

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Řešení fiskální nerovnováhy České republiky
The Solution of Fiscal Imbalance of the Czech Republic

Student: Bc. Emil Adámek

Vedoucí diplomové práce: Ing. Milan Kaštan

Ostrava 2014

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra národohospodářská

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Emil Adámek**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T027 Národní hospodářství
Specializace: 00 Národní hospodářství
Téma: **Řešení fiskální nerovnováhy České republiky**
The Solution of Fiscal Imbalance of the Czech Republic

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretické aspekty fiskální nerovnováhy
 3. Struktura a stav veřejných financí ČR
 4. Možná řešení fiskální nerovnováhy ČR
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1.
- HOLLEY, H. Ulbrich. *Public Finance in Theory and Practice*. 2nd ed. Abingdon: Routledge, 2011. ISBN: 978-0-203-81701-8.
- PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-358-4.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Milan Kaštan**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 25.04.2014




doc. Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

V Ostravě dne: 25. dubna 2014



.....

Bc. Emil Adámek

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Milanu Kaštanovi, vedoucímu diplomové práce, za poskytnuté rady a odborné vedení.

Obsah

Obsah.....	3
1 Úvod.....	5
2 Teoretické aspekty fiskální nerovnováhy	7
2.1 Krátkodobá fiskální nerovnováha.....	7
2.1.1 Příčiny vzniku a financování deficitu	7
2.1.2 Důsledky deficitu	8
2.1.3 Rozpočtový proces	9
2.2 Dlouhodobá fiskální nerovnováha.....	10
2.2.1 Příčiny vzniku a struktura dluhu	10
2.2.2 Vztah mezi dluhem a deficitem.....	11
2.2.3 Řešení dluhového problému	12
2.3 Přístupy k fiskální nerovnováze	14
2.4 Dílčí shrnutí.....	17
3 Struktura a stav veřejných financí ČR	18
3.1 Rozpočtová soustava ČR	18
3.1.1 Soustava veřejných rozpočtů	18
3.1.2 Mimorozpočtové fondy	21
3.2 Fiskální nerovnováha ČR.....	23
3.2.1 Krátkodobá fiskální nerovnováha	23
3.2.2 Dlouhodobá fiskální nerovnováha	25
3.2.3 Struktura veřejného dluhu ČR.....	32
3.3 Vztah mezi dluhem a deficitem v ČR.....	35
4 Možná řešení fiskální nerovnováhy ČR.....	38

4.1	Rozpočtová opatření vlády.....	38
4.1.1	Plánována opatření	39
4.1.2	Investování volných prostředků na finančním trhu	41
4.1.3	Využití příjmů z privatizace.....	42
4.2	Měnově politická opatření	42
4.2.1	Role měnového kurzu.....	42
4.2.2	Inflace	44
4.2.3	Devizové rezervy a výnos z devalvace.....	45
4.3	Alternativní dluhová řešení	47
4.3.1	Mimořádná kapitálová dávka a dluhová daň	47
4.3.2	Odmítnutí dluhu	51
4.3.3	Neschopnost státu dostát závazkům	53
4.4	Dílčí shrnutí.....	53
5	Závěr	55
	Seznam použité literatury	57
	Seznam zkratk	61
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	Chyba! Záložka není definována.

1 Úvod

Problematika fiskální nerovnováhy je v současné době velice diskutované téma. Zejména hospodářská krize z roku 2008 způsobila, že se dluhová krize začala diskutovat ještě více. Fiskální nerovnováha se v současné době týká prakticky všech vyspělých ekonomik. Hodnota dluhu USA je nejvyšší za celou jejich historii, Evropská unie se potýká s dluhovými problémy některých zemí eurozóny, Japonsko dluží prakticky dvojnásobek svého ročního HDP. Dluhová problematika se nutně musí dotýkat také české ekonomiky. Téma je rozebíráno odbornou i laickou veřejností, bývá mu pravidelně věnována pozornost v médiích a nemalou roli sehraává také v programech politických stran. Fiskální nerovnováze v České republice a možnostem jejího řešení je věnována také tato práce.

Cílem práce je zjistit, v jaké výchozí pozici se Česká republika z hlediska fiskální nerovnováhy nachází, a navrhnout možná opatření, která by mohla vést k řešení fiskální nerovnováhy České republiky.

Práce vychází z abstraktně deduktivního přístupu. Závěry ekonomických teorií popsaných v úvodní kapitole jsou aplikovány na konkrétní podmínky České republiky. Metoda deskripce je využita především za účelem popsání stavu a struktury českých veřejných financí. Jelikož se jeví jako vhodné dát výsledky měření fiskální nerovnováhy České republiky do mezinárodních souvislostí, je využito také prostorové komparace. S ohledem na vlastnosti vybraných ukazatelů fiskální nerovnováhy je vhodné komparovat situaci České republiky s podobnými ekonomikami. Konkrétně se jedná o Polsko, Slovensko, Maďarsko a Slovinsko (spolu s Českou republikou EU5), jelikož se jedná o země s podobnou ekonomickou úrovní, které ve stejném období procházely transformací ekonomiky z centrálně řízené na tržní. Práce rozebírá několik přístupů, jakými lze fiskální nerovnováhu řešit. Je tedy nezbytné užití metody analýzy (jednotlivé přístupy jsou zkoumány nejdříve izolovaně) a následné syntézy. U jednotlivých teoretických opatření je posouzena možnost jejich aplikace v reálných podmínkách České republiky.

Práce je členěna do tří kapitol. První z nich se zabývá teoretickými aspekty fiskální nerovnováhy. Je v ní vysvětleno, co se rozumí pojmem fiskální nerovnováha v krátkém a dlouhém období, co ji způsobuje, jaké má důsledky a jak ji lze řešit. Jelikož se ekonomická teorie zcela neshoduje v názorech na fiskální nerovnováhu, jsou v této

kapitole rozebrány také teoretické přístupy jednotlivých ekonomických škol, přičemž je kladen důraz zejména na rozdílné aspekty těchto přístupů.

Ve druhé kapitole je zhodnocena současná situace v České republice. Jelikož s fiskální nerovnováhou souvisí veškeré veřejné finance země, je v této kapitole popsána rozpočtová soustava České republiky, přičemž je brán ohled na konkrétní číselné údaje, zejména o velikosti jednotlivých rozpočtů a fondů. Dále je v této kapitole pomocí dostupných dat analyzována fiskální nerovnováha jak v dlouhém, tak v krátkém období. Pomocí různých ukazatelů je zachycen vývoj a stav fiskální nerovnováhy. Naměřené hodnoty jsou dány do mezinárodní souvislosti pomocí prostorové komparace s podobnými ekonomikami. Jelikož krátkodobá fiskální nerovnováha ovlivňuje dlouhodobou a obráceně, je v další části této kapitoly vypočteno, jak se český dluh podílí na vzniku deficitů veřejných financí a jak se tyto deficity následně promítají do růstu veřejného zadlužení.

Třetí kapitola se zabývá řešením zjištěných problémů v oblasti fiskální nerovnováhy. Jednotlivá teoretická opatření popsána v úvodní kapitole jsou aplikována na podmínky České republiky. Při hodnocení daných opatření se využívá posouzení reálnosti a politické průchodnosti. Sebelepší ekonomický návrh nevede k řešení fiskálních problémů, pokud jej hospodářsko-politické autority země nejsou schopny implementovat do legislativy země. Dále je třeba hodnotit, jaký objem prostředků může být daným opatřením generován, neboť vlády mohou realizovat opatření, která u veřejnosti vyvolávají dojem řešení fiskálních problémů, ale jejich skutečný dopad na fiskální nerovnováhu může být zanedbatelný. V kapitole nejsou rozebrány jen tradiční přístupy vlády k fiskální politice (zejména rozpočtové řešení bývá často diskutováno, v praxi však existuje celá řada dalších možných opatření), nýbrž také nástroje měnově politické, a dokonce nástroje poměrně nestandardní, jako mimořádná kapitálová dávka (respektive dluhová daň) či odmítnutí dluhu ze strany státu.

2 Teoretické aspekty fiskální nerovnováhy

Tato kapitola je věnována teoretickým aspektům fiskální nerovnováhy. Nejdříve je v ní definována krátkodobá a dlouhodobá nerovnováha a je zmíněn vztah mezi oběma pojmy. V další části jsou pak popsány přístupy různých ekonomických škol k fiskální nerovnováze.

2.1 Krátkodobá fiskální nerovnováha

Krátkodobou fiskální nerovnováhou se rozumí rozpočtové saldo (nejen deficit, ale i přebytek). Rozpočet je přebytkový, pokud jsou příjmy vyšší než výdaje. V opačném případě se hovoří o rozpočtovém deficitu. Důležité je rozlišovat, zda deficit vznikl před začátkem rozpočtového období, v jeho průběhu, či po jeho skončení. Schválený rozpočet představuje záměr vlády, který však ve skutečnosti nemusí být naplněn. Pokud vznikne deficit v průběhu roku (sezonní vlivy) je kryt státními pokladničními poukázkami, viz Dvořák (2008). Z hlediska fiskální nerovnováhy je podstatné sledovat saldo na konci rozpočtového roku, které odráží skutečný výsledek hospodaření státu. Dále se rozlišuje mezi cyklickým a strukturálním deficitem. Hamerníková a Maaytová (2007) tvrdí, že cyklický deficit vzniká automaticky působením hospodářského cyklu, kdežto strukturální (cyklicky očištěný) vzniká v důsledku vládních opatření.

2.1.1 Příčiny vzniku a financování deficitu

Při posuzování makroekonomických důsledků deficitů je nutno znát nejen velikost deficitu, ale také příčinu jeho vzniku a způsob financování. „*Makroekonomické účinky tedy nemá rozpočtový deficit jako takový, ale operace, které vedly k jeho vzniku, a operace použité při jeho krytí*“, viz Dvořák (2008, str. 71).

Dvořák (2008) při analyzování příčin vzniku deficitu rozděluje deficit na aktivní a pasivní složku. Mezi příčiny vzniku pasivního deficitu řadí jednak náhodné události (hospodářská krize, nabídkové šoky, válečné konflikty apod.), jednak náklady na správu veřejného dluhu. Po odečtení úroků z dluhu od skutečného deficitu se hovoří o tzv. primárním deficitu. Ten tedy udává, jaký by byl deficit daného roku, pokud by v předchozím období nevznikl veřejný dluh. Z toho důvodu se jeví jako vhodný nástroj posouzení schopnosti dané vlády sestavit rozpočet.

Příčinou vzniku aktivního deficitu je rozhodnutí vlády, které vede ke snížení příjmů, zvýšení výdajů či k obojímu zároveň (popřípadě může dojít k situaci, kdy se výdaje zvýší více, než se zvýší příjmy či příjmy klesnou více, než klesnou výdaje).

Peková (2008) tvrdí, že deficit je možné financovat:

- dluhovým financováním,
- peněžním (emisním) financováním,
- ze státních aktiv.

Podstatou dluhového financování je emise státních dluhopisů a jejich prodej ekonomickým subjektům. Tyto subjekty mohou být zahraniční či domácí. V případě prodeje dluhopisů domácím subjektům vzniká riziko poklesu spotřeby, investic a importu (domácí subjekty použijí své úspory k držbě vládních dluhopisů) a tedy výstupu ekonomiky. Peková (2008) tvrdí, že emise zahraničním subjektům vede k nárůstu pasivního salda běžného účtu platební bilance. V této souvislosti je třeba dále zmínit, že vládní dluhopisy mohou být denominované jak v domácí, tak v zahraniční měně. Nelze však tvrdit, že domácím subjektům jsou dluhopisy prodávány výhradně za domácí měnu a zahraničním za měnu zahraniční. Situace může být i přesně opačná. Je tedy třeba rozlišovat mezi vnitřním a vnějším zadlužením a mezi zadlužením v domácí a cizí měně. Každá ze situací má různé makroekonomické souvislosti.

Při emisním krytí deficitu jsou v zásadě možné dva scénáře. Prvním z nich je, že centrální banka poskytne vládě přímý úvěr. Tento způsob je však ve vyspělých ekonomikách ze zákona zakázán (nadměrná emise vede k silným inflačním tlakům). Mnohem častějším je tedy druhý scénář, kdy centrální banka odkupuje vládní dluhopisy na sekundárním trhu (od komerčních bank). V této souvislosti se hovoří o tzv. monetizaci dluhu.

Financování deficitu ze státních aktiv je omezené. V praxi se často vyskytuje v době transformace ekonomik, kdy příjmy z privatizace mohou být použity jako zdroj financování deficitu. Kliková a Kotlán (2006) uvádějí jako další možnost krytí deficitu využití přebytků minulých let či zvýšení daňové zátěže.

2.1.2 Důsledky deficitu

Peková (2008) rozděluje důsledky deficitu na krátkodobé a dlouhodobé, přičemž tvrdí, že jednoznačně negativní jsou rozpočtové deficity pouze v dlouhém období. Uvádí, že v krátkém období může deficit eliminovat vliv exogenních šoků (cenové šoky, přírodní katastrofy apod.) a může pomoci financovat efektivní veřejné výdajové programy (o dalších přístupech k fiskální nerovnováze podrobněji v části 2.3). V dlouhém období je pak dluhová služba náročná na vládní výdaje a omezuje aktivní využívání nástrojů fiskální

politiky. Dvořák (2008) pak dělí důsledky deficitů na finanční a makroekonomické. Finanční důsledky jsou podle něj v krátkém období pozitivní. Mimo eliminace vlivu na externí šoky uvádí jako příklad pozitivního působení deficitu situaci, kdy deficitně financovaná veřejná investice přináší vyšší výnosy, než jsou náklady na financování deficitu (úroková míra z dluhu). I v případě krátkodobých deficitů však varuje zejména před populistickými opatřeními. Z hlediska působení na makroekonomické důsledky uvádí tři teoretické přístupy, jejichž názory jsou zachyceny v tabulce.

Teoretický názor:	Vliv na makroekonomické důsledky
neoklasický	negativní
keynesiánský	pozitivní
neoricardiánský	žádný

Zdroj: Dvořák (2008), vlastní zpracování

2.1.3 Rozpočtový proces

Holley (2011) tvrdí, že každý rozpočtový proces se skládá ze tří elementů. Prvním z nich je plán příjmů, který zahrnuje předpověď příjmů ze současných zdrojů a předpokládané změny příjmů. Druhým elementem je plánování výdajů, které bude muset vláda vynaložit. Právě správné stanovení obou veličin je velice důležité. V praxi to však bývá poměrně náročné, jelikož je třeba znát údaje, jež je složité predikovat (např. vývoj HDP). Při špatném odhadu příjmů a výdajů pak dochází k rozdílu mezi zamýšleným a skutečným deficitem. Posledním elementem je stanovení způsobu, jak bude naloženo se saldem rozpočtu.

Samotný rozpočtový proces má několik fází. Hamerníková a Maaytová (2007) dělí rozpočtový proces do fází:

- přípravy a projednávání v orgánu moci výkonné,
- přípravy a projednávání v orgánu moci zákonodárné,
- realizace rozpočtu,
- následné kontroly.

Celý rozpočtový proces pak zpravidla trvá více než dva roky.

2.2 Dlouhodobá fiskální nerovnováha

Důsledkem dlouhodobé fiskální nerovnováhy je veřejný dluh. Peková (2008, str. 445) jej definuje jako: „*Souhrn závazků státu, jednotlivých článků územní samosprávy, mimorozpočtových fondů v rozpočtové soustavě, veřejnoprávních institucí zřizovaných státem a územní samosprávou a veřejných podniků.*“. Veřejný dluh se dále dělí na hrubý a čistý (hrubý dluh snížený o pohledávky). V praxi bývá často vyjadřován jako podíl k HDP, zejména za účelem mezinárodní komparace.

2.2.1 Příčiny vzniku a struktura dluhu

V části pojednávající o dluhovém způsobu financování deficitu již bylo zmíněno, že deficit může být kryt domácími či zahraničními subjekty, a že dluhopisy mohou být denominovány v domácí či zahraniční měně. Dvořák (2008) uvádí, že v ekonomické literatuře se pojem zahraniční dluh používá k označení dvou pojmů – dluh držený nerezidenty a dluh denominovaný v zahraniční měně.

V případě **dluhu drženého rezidenty** (domácí komerční banky, pojišťovny apod.) může podle Dvořák (2008) docházet k vytěšňovacímu efektu. Mezi domácí držitele dluhopisů se mohou řadit také nefinanční instituce. Například v ČR dochází k emisi státních spořicíh dluhopisů.

Pokud **drží dluhopisy nerezidenti**, dochází při placení úroků k odlivu peněz do zahraničí, což zhoršuje finanční účet platební bilance.

Při **denominaci dluhopisů v zahraniční měně** čelí emitující země kurzovému riziku. Dojde-li k deprecii domácí měny, dojde k nárůstu reálné hodnoty dluhu. Ta by se snížila při zhodnocení domácí měny.

Podle doby splatnosti lze dluhopisy dělit na:

- krátkodobé - se splatností do jednoho roku (v ČR státní pokladniční poukázky),
- střednědobé - s dobou splatnosti 1-10 let,
- dlouhodobé – se splatností nad 10 let.

Mezi nejčastější příčiny vzniku veřejného dluhu se řadí:

- výchozí úroveň dluhu,
- velikost primárního deficitu,
- tempo růstu HDP,
- úroková míra z dluhu,
- míra monetizace dluhu,
- inflace,
- změna nominálního kurzu,
- vliv majetkových operací, které neprocházejí rozpočtem.

2.2.2 Vztah mezi dluhem a deficitem

Veřejný dluh bývá někdy chápán jako součet předchozích deficitů. Tato definice však není přesná. Například Halásek (2007, str. 138) definuje veřejný dluh jako „*souhrn pohledávek ostatních ekonomických subjektů vůči státu, obcím, regionům apod. bez ohledu vznikly-li tyto pohledávky rozpočtovou cestou*“. Dále tvrdí, že veřejný dluh existoval mnohem dříve, než vůbec vznikla soustava veřejných rozpočtů a jako příklad uvádí veřejný dluh Velké Británie, který existuje nepřetržitě déle než 300 let.

Dvořák (1997) zpochybňuje platnost tvrzení, že deficit je příčinou dluhu z několika důvodů:

- deficit nemusí ústit do dluhu – může být např. monetizován či být kryt výnosy z privatizace,
- dluh může vzniknout, aniž by mu předcházel deficit (převzetí závazku jiného subjektu),
- v případě vysoké inflace dochází k poklesu reálné hodnoty dluhu,
- součástí veřejného dluhu jsou rovněž deficity mimorozpočtových fondů.

Deficit lze (např. Hamerníková a Maaytová, 2007, str. 258) vyjádřit vztahem:

$$D_t = r \cdot B_{t-1} + (G_t - T_t), \text{ kde} \quad (1)$$

D_t je deficit v roce t , B_{t-1} dluh na konci roku $t-1$, G_t rozpočtové výdaje v roce t , T_t rozpočtové příjmy v roce t a r reálná úroková míra.

Deficit lze také vyjádřit jako změnu dvou po sobě jdoucích úrovních dluhů:

$$D_t = B_t - B_{t-1} \quad (2)$$

Toto ekonomické pojetí se však liší od účetní praxe. Eurostat, jak uvádí Izák (2008), používá ke srovnání rozdílů mezi výši deficitu v daném roce a změnou dluhu metodu korekce stavů a toků (stock-flow adjustment – SFA). „*Jde o rozdíly mezi peněžním a akruálním přístupem k účetnictví, akumulaci finančních aktiv, změny v hodnotě dluhu denominovaného v cizí měně a zbývající statistické korekce*“, viz Izák (2008, str. 162). Dvořák (2010) tvrdí, že tento proces je většinou považován za účetně metodický problém, který nemá významnější ekonomické souvislosti a není mu věnována dostatečná pozornost. Uvádí, že (Dvořák, 2010, str. 522): „*Pokud byl v minulých letech podrobněji analyzován, bylo to převážně v souvislosti s kritikou negativních praktik kreativního vládního účetnictví. ... Zkreslování objemu rozpočtového deficitu je však jen jednou částí problému SFA. V době finanční krize se objevuje druhý, podstatně závažnější aspekt této problematiky, kterým je zneužívání finančních operací, zahrnovaných do SFA procedur, k mimorozpočtovému navyšování objemu veřejného dluhu*“. Dále poukazuje na zveličování problematiky vládních deficitů a nedoceňování problematiky vládního dluhu jak v ekonomické teorii, tak v praxi zejména evropských ekonomik.

2.2.3 Řešení dluhového problému

Dvořák (2008) dělí řešení v oblasti dluhového problému na dvě skupiny. Do první řadí exogenní faktory, jako jsou růst HDP (vyšší než je růst úrokové míry placené z dluhu), inflace (jelikož snižuje reálnou hodnotu dluhu) nebo odpuštění dluhu ze strany věřitele. Pro účely této práce je však významnější druhá skupina faktorů, tedy aktivní opatření vlády. Mezi ty řadí:

- rozpočtové řešení,
- mimořádnou kapitálovou dávku (capital levy),
- užití výnosů z privatizace,
- monetizaci veřejného dluhu,
- administrativní řešení dluhového problému (repudiating debt) a
- neschopnost vlády dostat svým závazkům (sovereign default).

Na první pohled se zdá **rozpočtové řešení dluhu** jako nejpřirozenější. Jeho podstata spočívá v tom, že dluh je splácen pomocí přebytků státního rozpočtu. Rozpočtové přebytky by však musely být poměrně vysoké, a navíc dlouhodobé. **Pokud podíl přebytku rozpočtu na HDP nepřekročí výši reálné úrokové míry z dluhu, bude se veřejný dluh zvyšovat i při přebytkovém rozpočtu.** Dvořák (2008) navíc uvádí, že sestavování

dlouhodobě přebytkových rozpočtů je komplikováno makroekonomickými i politickými překážkami. Je tedy třeba analyzovat i jiná řešení.

Jedním z nich je, v dnešní době poněkud nestandardní, **mimořádná kapitálová dávka** (capital levy). Dvořák (2008, str. 142) ji definuje jako: „jednorázovou, paušální kapitálovou dávku, jejíž výnos je účelově určen k umoření části veřejného dluhu“ a dále tvrdí, že v novější době nebyl tento postup ve větší míře použit. Eichengreen (1989) uvádí několik případů užití kapitálové dávky zejména v meziválečném období (ale také třeba v Japonsku po 2. světové válce). Zajímavý je příklad této dávky v tehdejší Československu, kdy Národní shromáždění v roce 1920 schválilo dvě jednorázové dávky. Jednalo se o dávku z majetku a daňovou přírážku k pokrytí válečných výdajů. Obě byly progresivní (ve výši od 3 do 40 %) a byly uvaleny jak na fyzické, tak na právnické osoby. Za jistou podobu této dávky by šlo považovat například také mimořádné snížení slevy na poplatníka o 1200 Kč ročně v České republice v roce 2011 z důvodu mimořádných výdajů spojených s povodněmi.

Obdobou kapitálové dávky je **dluhová daň**. Jedná se o zavedení takové daně, jejíž výše je vázána k určitému dluhovému kritériu. Může se jednat například o hranici deficitu, poměru dluhu k HDP nebo může sloužit, jak uvádí Tomšík (2011) ke splácení úroků z dluhu. Rozdíl oproti mimořádné kapitálové dávce spočívá v její implementaci v zákoně (ideálně v ústavě) a je tedy vybírána pravidelně.

Dalším možným způsobem je **užití výnosů z privatizace**, které může stát ke splacení dluhu použít. Tento způsob splacení dluhu bývá obvyklý v tranzitivních ekonomikách, kdy při převodu státního majetku soukromému sektoru plynou navíc prostředky do veřejných rozpočtů (jako tomu bylo i v České republice zejména v 90. letech). Dvořák (2008) uvádí jako další příklad situaci v 90. letech u zemí, které chtěly zavést Euro a musely splňovat maastrichtská kritéria. V prvním případě se jedná o transformační privatizaci, ve druhém o privatizaci motivovanou fiskálně. Obzvláště v případě fiskálně motivované privatizace je třeba brát v úvahu, že stát při prodeji majetku přichází o budoucí výnosy. Je tedy nutné, aby se: „*dosažený privatizační příjem rovnal diskontované budoucí hodnotě předpokládaných příjmů plynoucích z vlastnictví podniku*“, viz Dvořák (2008, str. 150).

Postup, který při eliminaci dluhu na rozdíl od fiskální využívá politiku monetární, bývá označován jako **monetizace veřejného dluhu**. Princip spočívá v tom, že centrální banka dané země nakupuje vládní obligace na sekundárním trhu. Jiným, poněkud

nestandardním postupem může být situace, kdy centrální banka ze svých devizových rezerv přímo splatí tu část dluhu, která je denominovaná v příslušné cizí měně. Toto opatření pak nemá (na rozdíl od běžných odkupů dluhopisu na primárním trhu) vliv na měnový kurz země nebo na nabídku domácí měny v ekonomice (tudíž i na cenovou hladinu), jelikož operace probíhá pouze v zahraniční měně. Obě metody monetizace dluhu však mají svá úskalí. Vlády většiny vyspělých ekonomik nemají v současné době nástroje, jak přimět centrální banku, aby tato opatření realizovala. Pokud by takové nástroje měly, byla by ohrožena nezávislost centrální banky. Dalším rizikem je pak vznik morálního hazardu. Pokud by vláda mohla spoléhat na pomoc centrální banky, vzniklo by riziko, že se bude chovat rozpočtově nezodpovědně.

Zřejmě nejradikálnějším způsobem, jak se vypořádat s veřejným dluhem je jeho **administrativní odmítnutí**. Rothbard (1992, p. 52) navrhuje: „*zdánlivě drastický, ale ve skutečnosti mnohem méně destruktivní způsob splacení veřejného dluhu v jednom úderu: přímé odmítnutí zaplacení dluhu.*“ Jako příklad uvádí situaci postkomunistických ekonomik. Tvrdí, že nespravedlnost, aby tyto země platily dluhy předchozí komunistické vlády je zřejmá. Analogicky je pak zřejmé odmítnutí dluhu vládou, která považuje veřejný dluh za amorální.

V praxi pak může nastat situace, kdy **vláda není schopná dostát svým závazkům**. Tato situace hrozí zejména v případě dlouhodobého dluhového krytí deficitů, v okamžiku kdy trhy přestanou mít zájem o vládní obligace dlouhodobě zadlužené země. Dvořák (2008) uvádí jako příklady vládního defaultu mimo jiné Rusko (1998), Argentinu (2002), Pákistán (1999), Ukrajinu (2000) nebo Uruguay (2003).

2.3 Přístupy k fiskální nerovnováze

Různé ekonomické směry mají jiný postoj k fiskální nerovnováze. Tato část práce se věnuje přístupům jednotlivých ekonomických škol k problematice fiskální nerovnováhy.

Klasičtí ekonomové jako například Adam Smith požadovali vyrovnaný rozpočet. Smith (2001) uvádí, že vládní půjčky zbavují ekonomiku zdrojů, které by mohly být využity efektivněji, a že nadměrné půjčování musí vést nutně k bankrotu. Say pak viděl, že možnosti vlády půjčovat si vedou k projektování gigantických staveb, které vedou k finančnímu vyčerpání. Ricardo spatřoval riziko vládního dluhu v tom, že nenutí ekonomické subjekty spořit a posuzovat reálně finanční situaci, viz Hamerníková a Maaytová (2007).

Po dlouhé období byl tedy požadován každoročně vyrovnaný rozpočet¹. Tento požadavek bývá označován jako „zlaté pravidlo“, jež bylo dodržováno až do 30. let 20. století, kdy došlo ke zvratu vlivem hospodářské krize a prosazování stabilizační hospodářské politiky státu, viz Peková (2008). Holman (2005) uvádí, že Keynesovo učení vyústilo do požadavku doplnit tržní ekonomiku stabilizační hospodářskou politikou zaměřenou na dosahování plné zaměstnanosti. Keynes tedy připouštěl možnost přechodného deficitního hospodaření v důsledku růstu veřejných výdajů, které měly stimulovat agregátní poptávku, a tudíž i ekonomický růst. Požadavek dlouhodobě vyrovnaného rozpočtu však opuštěn nebyl. **Keynesiánská ekonomická škola** požadovala tzv. cyklicky vyrovnaný rozpočet. Kliková a Kotlán (2006, str. 69) tvrdí, že: „*Praktická aplikace této politiky přinesla nekontrolovatelný růst vládních výdajů, které nebyly kryty příjmy; tím došlo k rozsáhlým deficitům a státním dluhům, s jejichž důsledky se některé státy potýkají dodnes.*“ Halásek (2007) pak uvádí, že v roce 1960 mělo deficit rozpočtu pouze 6 zemí OECD, kdežto v roce 1980 pouze dvě země deficit neměly.

Keynesiánské pojetí deficitů bylo kritizováno zejména v 70. letech v období stagflace. Peková (2008, str. 427) tvrdí, že: „*Rostoucí inflace přestala být považována za faktor snižující nezaměstnanost, ale začala být považována za hlavní příčinu růstu nezaměstnanosti v důsledku poklesu hospodářské aktivity.*“

Monetaristé, na rozdíl od keynesiánců, připisovali fiskální politice velmi nízkou účinnost z důvodu vytěšňovacího efektu. Růst vládních výdajů financovaných půjčkami (tedy deficitně) totiž vyvolá růst úrokových sazeb, což povede k poklesu soukromých investic a spotřeby. Podle Friedmana (1962) tak rozpočtový deficit nemůže zvýšit poptávku, respektive výstup ekonomiky. Cagan (1986) pak vidí mikroekonomické důsledky nárůstu dluhu jako závažnější než makroekonomické. Za hrozbu považuje zejména to, že ekonomické subjekty budou raději kupovat státní dluhopisy, než aby své úspory transformovaly do úspor, což ještě více sníží soukromé investice.

Škola veřejné volby rovněž odmítá deficity. Buchanan (1995, p. 352) píše, že: „*Keynes opomíjí politické instituce, přes něž jsou rozpočtová opatření implementována*“. Poukazují na fakt, že vlády ochotně zvyšují deficit v době krize, ale zřídka sestavují přebytkový rozpočet v době hospodářské expanze, jak předpokládá Keynesova teorie.

¹ To však neznamená, že by do té doby neexistoval veřejný dluh, viz již zmíněný případ Velké Británie.

Neoklasický přístup, založený na Modiglianiho hypotéze celoživotního důchodu tvrdí, že krátkodobá změna daní (výdajů) nemá výraznější dopad na spotřebu. Ta je závislá na celoživotním, nikoli na aktuálním důchodu, viz Peková (2008). Jiný přístup neoklasických ekonomů popisují Kliková a Kotlán (2006). Ti uvádějí jako neoklasický argument proti rozpočtovým deficitům skutečnost, že v případě současného deficitního financování dochází k tzv. žití na úkor budoucích generací.

Hypotéza **Barrovy-Riccardovy ekvivalence** tvrdí, že dojde-li k růstu deficitu v důsledku snížení daní, nedojde k růstu výdajů ekonomických subjektu. Ty totiž budou předpokládat, že současné snížení daní povede k budoucímu navýšení a volné finanční prostředky uchovají ve formě úspor k pokrytí dodatečné budoucí daňové zátěže, viz Barro (1989).

Jednou z teorií, která obhájí deficity je tzv. **teorie rozložení daňové zátěže** (Tax Smoothing Theory). Tato teorie vychází z Barrovy-Riccardovy ekvivalence. Základním předpokladem je, že při nezměněném objemu výdajů neovlivňuje změna daňového zatížení makroekonomické ukazatele (reálnou úrokovou míru, tudíž ani investice). Alesina a Perotti (1995, p. 7) tvrdí, že v souladu s touto teorií jsou „*rozpočtové deficity a přebytky užívány optimálně k minimalizaci distorzních účinků zdanění.*“ Šíma (2005) popisuje fungování této teorie tak, že pokud v období vysokých výdajů očekávají ekonomické subjekty nižší výdaje v budoucnosti, není vhodné nejprve daně zvyšovat a poté opět snižovat. Namísto toho by měla být zvolena taková daňová zátěž, která zajistí potřebné příjmy po celé období. Nemusí tak docházet ke kolísání daňové zátěže. Rozpočtový deficit vzniklý na počátku období pak bude uhrazen z rozpočtových přebytků v době poklesů výdajů.

Opačný názor než mají neoklasičtí ekonomové (žití na úkor budoucích generací) mají zastánci **teorie mezigeneračního rozložení výdajových šoků a daňového břemene**. Peková (2008) píše, že tato teorie je založena na myšlence, že deficit je zčásti způsoben nákladnými investicemi např. do dopravní infrastruktury, a budoucí generace by tedy měly nést část nákladů.

Některé ekonomické přístupy považují rozpočtový deficit natolik závažný, že požadují **zákonem vynucenou vyrovnanost rozpočtu**. Šíma (2005) uvádí, že poprvé tento požadavek formulovali představitelé školy veřejné volby v USA. Dvořák (2008) uvádí jako nejznámější podobu návrhu zákona o vyrovnaném rozpočtu tzv. Gramm-Rudman-Hollings Act, který měl v USA platit od roku 1990, avšak byl zrušen dříve, než vstoupil v účinnost.

Zákon o vyrovnaném státním rozpočtu dnes platí např. ve Švýcarsku či Hongkongu. V České republice byly návrhy podobných zákonů předloženy v letech 1998 a 2002, avšak nebyly schváleny, viz PS PČR (1998) a PS PČR (2002).

2.4 Dílčí shrnutí

V textu této kapitoly byly definovány pojmy krátkodobé a dlouhodobé fiskální nerovnováhy. Bylo řečeno, že krátkodobá nerovnováha se projevuje rozpočtovým deficitem, zatímco dlouhodobá veřejným dluhem. Důležitým zjištěním je, že veřejný dluh nelze považovat pouze za kumulativní sumu předchozích deficitů, a je třeba zkoumat i jiné než rozpočtové příčiny dluhu. Dluhové financování deficitu může být jednou z příčin vzniku dluhu. Stejně tak veřejný dluh může být příčinou deficitu. Obě veličiny jsou tedy vzájemně v úzkém vztahu.

Dále pak bylo zjištěno, že většina ekonomických směrů považuje fiskální nerovnováhu za škodlivou, a to zejména v dlouhém období. O tvrzení, že negativní důsledky fiskální nerovnováhy jsou pro ekonomiku země škodlivé, se opírá následující text práce. Je-li fiskální nerovnováha považována za škodlivou, musí být navrženo, jak ji odstranit. V textu bylo zmíněno, že existuje více variant eliminace veřejného dluhu než nejčastěji diskutovaná rozpočtová cesta. Možnost implementace těchto opatření v podmínkách České republiky je dále rozebrána ve 4. kapitole této práce.

3 Struktura a stav veřejných financí ČR

V úvodu této kapitoly je popsána rozpočtová soustava České republiky. Mimo její nejdůležitější část, státní rozpočet, jsou v ní zmíněny také rozpočty územních celků, mimorozpočtové fondy a fondy zdravotních pojišťoven. Dále je pak v ní pojednáno o fiskální nerovnováze v České republice. Na konkrétních číselných údajích je ukázáno, jaká je v ČR fiskální nerovnováha. V závěru je pojednáno o vztahu mezi krátkodobou a dlouhodobou fiskální nerovnováhou v ČR.

3.1 Rozpočtová soustava ČR

Tato část se zabývá rozpočtovou soustavou České republiky. U jednotlivých částí soustavy je pro názornost zmíněn také objem finančních prostředků, kterými disponuje. Rozpočtová soustava České republiky je tvořena:

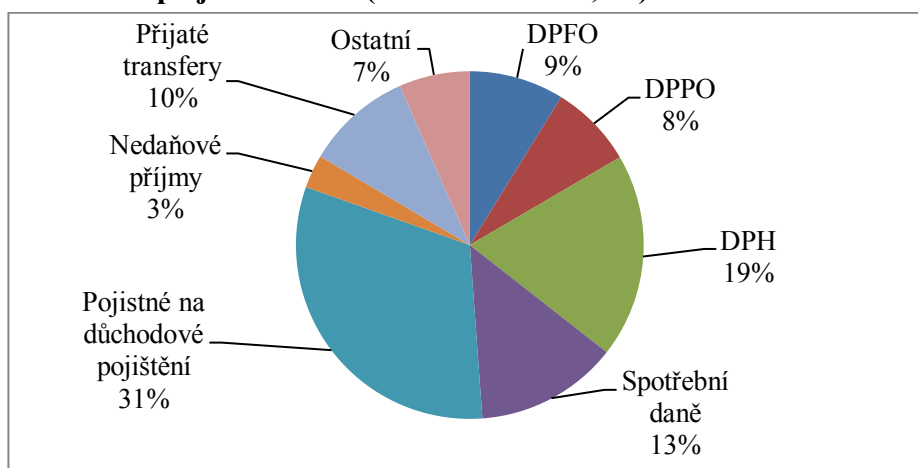
- soustavou veřejných rozpočtů,
- soustavou mimorozpočtových fondů,
- rozpočty veřejnoprávních neziskových organizací.

3.1.1 Soustava veřejných rozpočtů

Soustava veřejných rozpočtů je v České republice tvořena:

- ústředním rozpočtem – státní rozpočet²,
- rozpočty územní samosprávy – přes 6000 rozpočtů obcí, 13 rozpočtů krajů a rozpočet Prahy,
- rozpočty veřejných podniků.

Graf 3.1 Struktura příjmů SR ČR (skutečnost 2012, %)

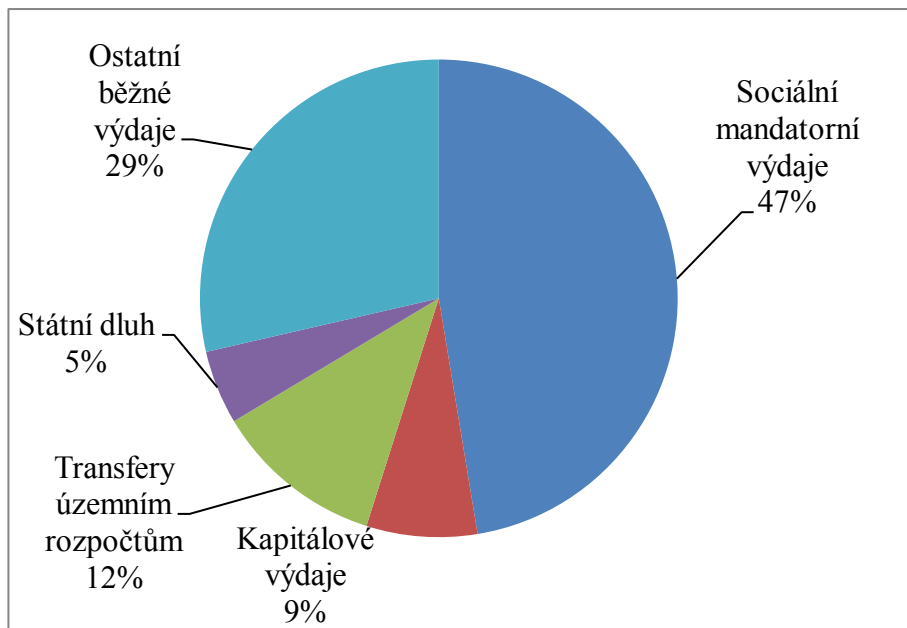


Zdroj: MFČR (2013a), vlastní výpočty a úprava

² Do roku 1993 existovaly tři ústřední rozpočty – rozpočet ČR, rozpočet SR a federální rozpočet.

Nejvýznamnějším článkem rozpočtové soustavy v České republice je **státní rozpočet**. Mezi nejdůležitější příjmy státního rozpočtu patří pojistné na důchodové pojištění, daň z přidané hodnoty, spotřební daně a daně z příjmů fyzických a právnických osob, viz Graf 3.1. Téměř polovinu výdajů představují sociální mandatorní výdaje, viz Graf 3.2. Je zajímavé, že cca 5 % výdajů státního rozpočtu souvisí s náklady dluhu.

Graf 3.2 Struktura výdajů SR ČR (skutečnost 2012, %)



Zdroj: MFČR (2013a), vlastní výpočty a úprava

Rozpočtovým obdobím je v České republice kalendářní rok, samotný rozpočtový proces však trvá rok a půl až dva roky. V teoretické části byly zmíněny čtyři fáze rozpočtového procesu. První z nich je příprava a projednávání v orgánu moci výkonné. V ČR je za přípravu rozpočtu odpovědné Ministerstvo financí ČR. To začíná s přípravou návrhu zhruba 6 až 9 měsíců před začátkem rozpočtového období a předkládá jej k projednání vládě. V druhém kroku, v projednávání v orgánu moci zákonodárné, se návrhem rozpočtu zabývá Poslanecká sněmovna Parlamentu³ jako návrhem zvláštního zákona, o němž rozhoduje prostou většinou přítomných poslanců⁴. PS hlasuje o návrhu rozpočtu ve třech čteních, přičemž po prvním čtení se již nemůže měnit celková výše příjmů a výdajů. Pokud rozpočet není schválen před začátkem rozpočtového období, hospodář se podle tzv. rozpočtového provizoria. To znamená hospodaření podle schváleného státního rozpočtu na předchozí rok, přičemž ale v daném měsíci může být

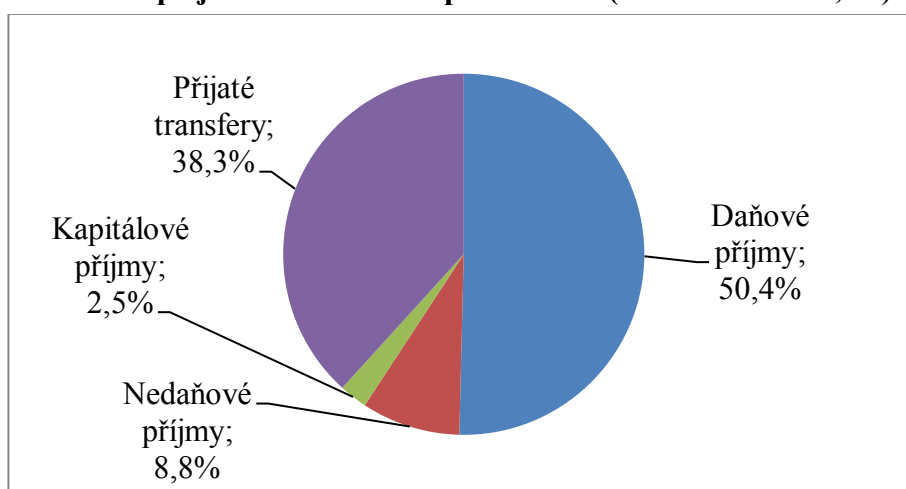
³ Senát se návrhem státního rozpočtu nezabývá.

⁴ Prezident může návrh vetovat a vrátit ho s odůvodněním PS, která o návrhu musí znovu hlasovat, nejsou však přípustné pozměňovací návrhy.

vynaložena pouze 1/12 celkových výdajů. Třetí fází je pak realizace rozpočtu v rozpočtovém období, které předchází vyhlášení Zákona o státním rozpočtu ve Sbírce zákonů. Poslední fází je fáze kontroly. Tu v České republice provádí průběžně i následně Ministerstvo financí, Poslanecká sněmovna a Nejvyšší kontrolní úřad.

Rozpočty územní samosprávy tvoří v České republice od roku 1990 rozpočty obcí a od roku 2001 rozpočty krajů. Tyto rozpočty mohou být doplněny účelovými fondy obcí a krajů. Nejvýznamnějšími příjmy těchto rozpočtů jsou daňové příjmy (viz Graf 3.3), mezi které patří především svěřené daně (např. daň z nemovitostí), sdílené daně (část DPFO, DPPO, DPH) a místní a správní poplatky.

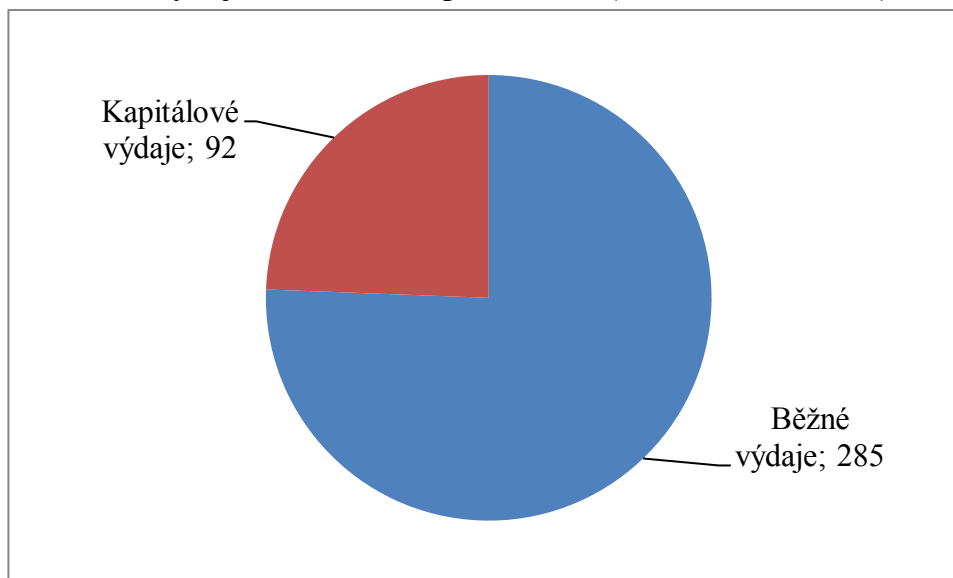
Graf 3.3 Struktura příjmů územních rozpočtů v ČR (skutečnost 2012, %)



Zdroj: MFČR (2013a), vlastní výpočty a úprava

Mezi nedaňové příjmy se řadí např. poplatky za služby, příjmy z pronájmu nebo zisk obecních podniků. Více než třetinu příjmů rozpočtů územních celků tvoří přijaté transfery, které mohou být jak kapitálové, tak běžné. Kapitálové příjmy jsou pak tvořeny především prodejem majetku nebo akcií. V roce 2012 byly celkové příjmy 378,8 mld. Kč, výdaje, z nichž zhruba tři čtvrtiny tvořily běžné výdaje (viz Graf 3.4) dosáhly výše 377,3 mld. Kč a územní rozpočty tak byly mírně deficitní (1,5 mld. Kč), viz MFČR (2013a).

Graf 3.4 Struktura výdajů územních rozpočtů v ČR (skutečnost 2012, %)



Zdroj: MFČR (2013a), vlastní výpočty a úprava

3.1.2 Mimorozpočtové fondy

U hospodaření v mimorozpočtových účelových fondech zpravidla, na rozdíl od hospodaření ve veřejných rozpočtech, existuje účelová vazba mezi příjmy a výdaji (například dálniční poplatky jsou příjmem Státního fondu dopravní infrastruktury). Výhodou těchto fondů je skutečnost, že na rozdíl od veřejných rozpočtů nevyužité prostředky koncem roku nepropadají. Nedochozí tak k situaci, kdy jsou prostředky koncem roku raději vyčerpány na méně důležité investice, než aby propadly. Díky tomu může docházet ke kumulaci prostředků i na rozsáhlejší budoucí investice. Mezi mimorozpočtové fondy v České republice patří státní účelové fondy, mimorozpočtové fondy krajů a obcí a fondy zdravotních pojišťoven.

Mezi **státní účelové fondy** v České republice patří:

- Státní fond dopravní infrastruktury,
- Státní fond životního prostředí,
- Státní fond rozvoje bydlení,
- Státní fond kultury,
- Státní fond pro podporu a rozvoj české kinematografie,
- Státní zemědělský intervenční fond.

Tabulka 3.1 Hospodaření státních účelových fondů ČR (skutečnost 2012, tis. Kč)

Fond	příjmy	výdaje	saldo příjmů a výdajů
Státní fond dopravní infrastruktury,	57 760 683	51 991 668	5 769 015
Státní fond životního prostředí,	2 431 098	10 909 978	-8 478 880
Státní fond rozvoje bydlení,	1 747 645	1 186 674	560 971
Státní fond kultury,	28 480	31 615	-3 135
Státní fond pro podporu a rozvoj české kinematografie,	137 688	232 208	-94 520
Státní zemědělský intervenční fond.	37 684 940	36 467 662	1 217 278

Zdroj: MFČR (2013a)

Státní fondy jsou v České republice velice rozdílné v objemu finančních prostředků (viz Tabulka 3.1). Státní fond dopravní infrastruktury a Státní zemědělský intervenční fond hospodaří v řádu desítek miliard korun, Státní fond životního prostředí a Státní fond rozvoje bydlení v řádech miliard korun a Státní fond kultury a Státní fond pro podporu a rozvoj české kinematografie v řádech desítek milionů korun. Z hlediska dopadů na fiskální nerovnováhu České republiky se jeví jako významné pouze první dva fondy.

Kromě státních účelových fondů mohou existovat také **mimorozpočtové fondy krajů a obcí**. Ty mohou být tvořeny přebytkem hospodaření z minulých let, z příjmů z běžného roku (fond rezerv a rozvoje) nebo převodem finančních prostředků z rozpočtu, viz Peková (2008).

Do rozpočtové soustavy České republiky patří také **rozpočty zdravotních pojišťoven**. Jejich příjmy jsou tvořeny povinným zdravotním pojištěním a jejich správu zajišťují jednotlivé zdravotní pojišťovny⁵. Jedná se tak o typ svěřeneckého fondu. Sazby pojištění jsou dány zákonem. Za osoby nevýdělečné, ženy na mateřské dovolené, nezaměstnané a důchodce (tzv. státní pojištěnci) platí pojistné stát. Peková (2008) uvádí, že většina těchto pojištěnců patří mezi klienty VZP, a z toho důvodu dochází k přerozdělování vybraného pojistného. Celkové skutečné příjmy zdravotních pojišťoven

⁵ K 1. lednu 2014 existuje v ČR sedm zdravotních pojišťoven: Všeobecná zdravotní pojišťovna ČR, Vojenská zdravotní pojišťovna České republiky, Česká průmyslová zdravotní pojišťovna, Oborová zdravotní pojišťovna zaměstnanců bank, pojišťoven a stavebnictví, Zaměstnanecká pojišťovna Škoda, Zdravotní pojišťovna ministerstva vnitra ČR a Revírní bratrská pokladna, zdravotní pojišťovna, viz MZČR (2012).

v roce 2012 představovaly 223, 63 mld. Kč, výdaje 230,37 mld. Kč a deficit tak dosahoval hodnoty 6,78 mld. Kč, viz MFČR (2013a).

Povinné příspěvky na sociální zabezpečení a státní politiku zaměstnanosti naopak samostatný fond nemají. Vybrané prostředky plynou do státního rozpočtu a případný přebytek příjmů na Zvláštní účet důchodového pojištění státního rozpočtu (kapitola Operace státních finančních aktiv).

Mimo rozpočtovou soustavu patří v České republice **zvláštní fondy typu vládních agentur**. Ty zakládají příslušná ministerstva. Jedná se o agentury:

- Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond, a.s.,
- Exportní garanční a pojišťovací společnost, a.s.,
- Česká exportní banka,
- Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.,
- Česká konsolidační agentura.

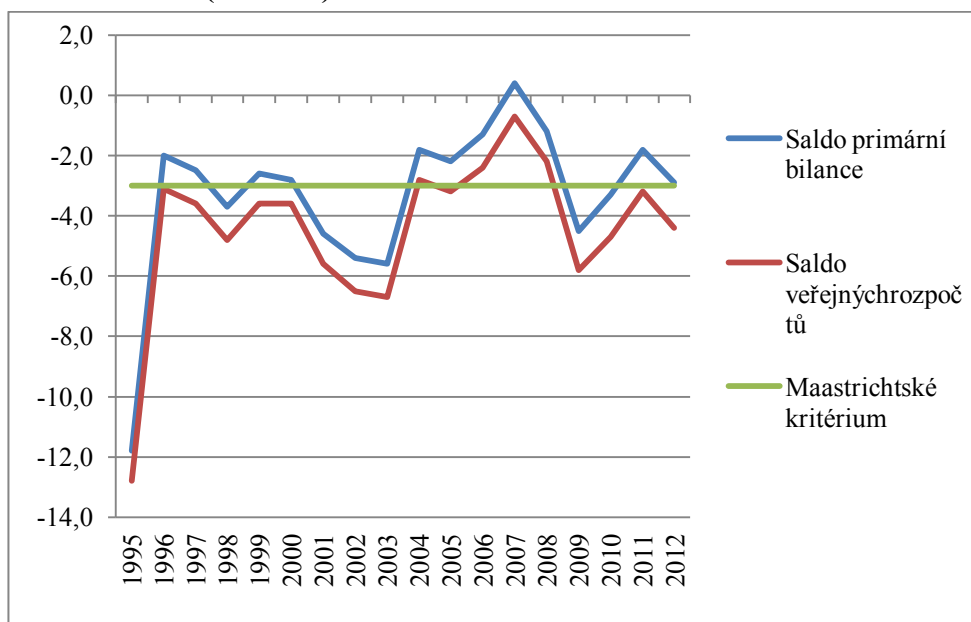
3.2 Fiskální nerovnováha ČR

V této části je pomocí různých ukazatelů posouzena úroveň fiskální nerovnováhy v České republice. Je v ní zachycen vývoj deficitů, zadlužení a dalších ukazatelů popisující fiskální nerovnováhu. Konkrétní číselné údaje jsou dány do souvislostí zejména s rozpočtovými pravidly Evropské unie. V rámci ukazatelů zadlužení je provedena rovněž prostorová komparace se zeměmi EU5. Z důvodu rozdílných makroekonomických účinků je v závěru této části pojednáno o struktuře dluhu.

3.2.1 Krátkodobá fiskální nerovnováha

Fiskální nerovnováha se v krátkém období projevuje saldem státního rozpočtu, viz Graf 3.5. Maastrichtské kritérium požaduje, aby rozpočtový deficit nepřekročil hranici 3 % HDP. Česká republika od projevů hospodářské krize z roku 2009 tento požadavek nesplňuje. V grafu je zachycen rovněž vývoj salda primární bilance veřejných rozpočtů. To ukazuje, jaká by byla v daném roce výše salda rozpočtů, pokud by stát neplatil úroky z dluhu. Je vidět, že s výjimkou roku 2007 by byly v České republice rozpočty deficitní, i pokud by byly náklady dluhové služby nulové. Samotný dluh (dlouhodobá fiskální nerovnováha) tedy v České republice přispívá k prohlubování krátkodobé fiskální nerovnováhy, není však jediným problémem. Podíl splátky dluhu na deficitu se v současné době podílí z cca 40 %, viz Graf 3.6. Z grafu je rovněž vidět rostoucí výši splátky dluhu, která se blíží 60 mld. Kč ročně.

Graf 3.5 Srovnání salda primární bilance a celkového deficitu veřejných rozpočtů v ČR v letech 1995-2012 (% HDP)



Zdroj: ČNB (2014a)

V teoretické části bylo zmíněno, že je třeba rozlišovat mezi cyklickým a strukturálním saldem rozpočtu. Celkové saldo rozpočtu je tedy očištěno o cyklickou složku⁶, viz Tabulka 3.2. Od cyklicky očištěného salda jsou dále odečteny jednorázové operace. Takto upravené strukturální saldo tak svědčí o hospodaření vlády bez ohledu na externí vlivy. Z toho důvodu lze fiskální úsilí vlády (rozdíl dvou po sobě jdoucích strukturálních sald) považovat za ukazatel expanzivní (záporné hodnoty), respektive restriktivní (kladné hodnoty) politiky vlády. Z tabulky lze vidět, že v letech 2005, 2006, 2008 a 2009 byla v České republice prováděna fiskální expanze. V roce 2007 a od roku 2010 fiskální restrikce.

Tabulka 3.2 Typy sald v ČR v letech 2005 až 2014 v % HDP

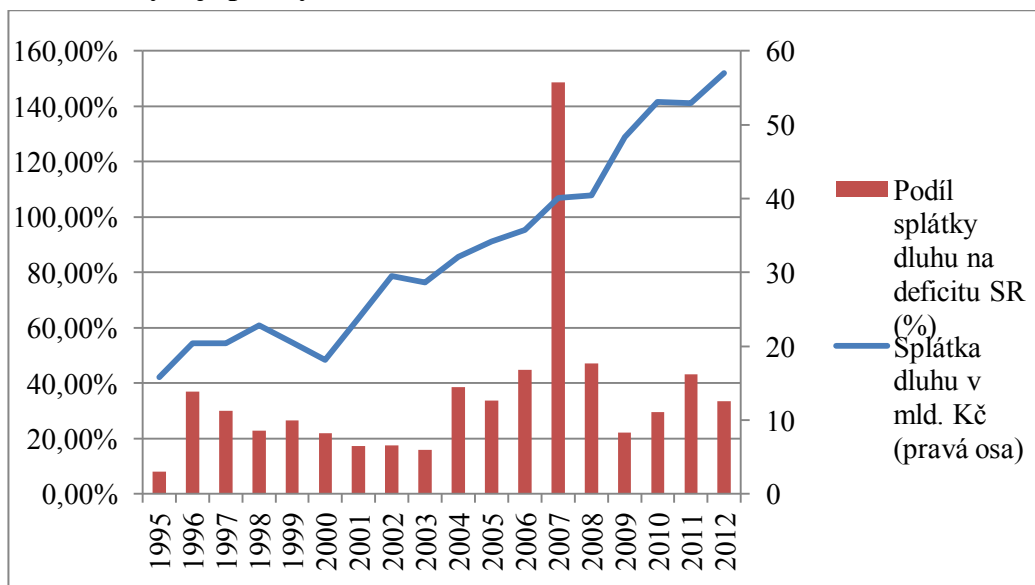
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 odhad	2014 predikce
Saldo vládního sektoru	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,7	-3,2	-4,4	-2,5	-2,7
Cyklická složka salda	-0,3	0,4	1,0	0,9	-1,4	-0,8	-0,2	-0,5	-1,1	-0,9
Cyklicky očištěné saldo	-2,9	-2,7	-1,7	-3,1	-4,4	-3,9	-3,0	-3,9	-1,3	-1,8
Jednorázové operace	-1,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-2,1	-0,2	0,2
Strukturální saldo	-1,4	-2,0	-1,4	-3,0	-4,4	-3,9	-2,8	-1,8	-1,1	-2,0
Fiskální úsilí	-0,1	-0,6	0,6	-1,6	-1,4	0,5	1,1	1,0	0,7	-0,9

Zdroj: MFČR (2014a)

⁶ MF používá metodiku OECD, viz např. Girouard and André (2005)

Dle Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (Fiskální pakt) by hodnota strukturálního salda neměla překročit -0,5 % HDP, viz Evropská rada (2012). Strukturální saldo českých veřejných financí tuto hodnotu každoročně převyšuje. Fiskální pakt, který vstoupil v platnost 1. ledna 2013, není pro Českou republiku závazný. Strukturální deficit je však nutno považovat za problém, který vede k fiskální nerovnováze.

Graf 3.6 Vývoj splátky dluhu v ČR v letech 1995 až 2012



Zdroj: ČNB (2014a)

3.2.2 Dlouhodobá fiskální nerovnováha

V této části jsou popsány ukazatele veřejného zadlužení České republiky. Prvním z nich je podíl veřejného dluhu na hrubém domácím produktu. Tento ukazatel je oblíbený zejména pro jednoduchost své konstrukce. Na rozdíl od absolutní výše dluhu je také vhodnější pro mezinárodní komparaci. Z hlediska toho, zda je stát schopen dostat svým závazkům však nelze sledovat pouze tento ukazatel. V minulosti se země jako Argentina či Rusko dostaly do platební neschopnosti v době, kdy hodnota tohoto ukazatele dosahovala 60 respektive 80 %, zatímco země jako Japonsko je schopna splácet dluh i přes skutečnost, že podíl dluhu na HDP se pohybuje okolo 200 %. Je tedy vidět, že samotná výše dluhu nevypovídá o schopnosti dluh splácet. Je nutné si uvědomit, že v současné době státy splácejí svůj dluh především emisí nových dluhopisů. Při posuzování schopnosti splácet veřejný dluh, je tedy třeba posuzovat schopnost státu půjčit si. K této analýze je použito hodnocení vybranými ratingovými agenturami. Posledním ukazatelem je výnos z dlouhodobých státních dluhopisů, jenž rovněž, mimo jiné, odráží důvěru věřitelů.

Hodnota **podílu dluhu na HDP** se u zemí EU výrazně liší. U zemí s nejvyšším dluhem přesahuje hodnotu 100 %, zatímco v Estonsku je hodnota pod deseti procenty, viz Tabulka 3.3. V tabulce jsou uvedeny země EU5 a tři země s nejvyšší a nejnižší hodnotou podílu dluhu na HDP. Hodnota 46,2 %, naměřena v České republice je nejnižší ze zemí EU5.

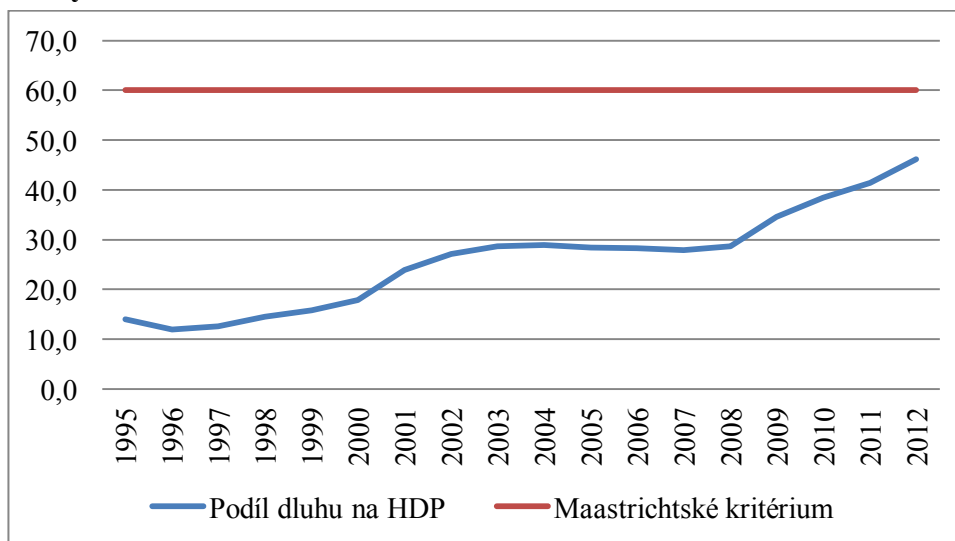
Tabulka 3.3 Podíl dluhu na HDP vybraných zemí EU v roce 2012

Země	dluh/HDP (%)
Řecko	156,9
Itálie	127,0
Portugalsko	124,1
Maďarsko	79,8
Polsko	55,6
Slovinsko	54,4
Slovensko	52,4
Česká republika	46,2
Lucembursko	21,7
Bulharsko	18,5
Estonsko	9,8

Zdroj: Eurostat (2013)

V souvislosti s tímto ukazatelem je třeba zmínit Maastrichtské fiskální pravidlo, které uvádí, že hodnota podílu dluhu na HDP nesmí přesáhnout hodnotu 60 %. Hodnota českého dluhu ve sledovaném období tuto hranici nikdy nepřekročila, nicméně se k ní v posledních letech začala přibližovat, viz Graf 3.7.

Graf 3.7 Vývoj veřejného zadlužení v ČR v letech 1995 až 2012 v souvislosti s Maastrichtským kritériem



Zdroj: Eurostat (2013)

Ratingové hodnocení vyjadřuje schopnost států dostát svým závazkům. Kliková a Kotlán (2006) uvádějí, že rating byl původně určen k ohodnocení dluhopisů konkrétních firem a teprve později se začal používat také pro hodnocení měst a států. Ratingové hodnocení využívá škálu od nejnižšího spekulativního stupně až po nejvyšší investiční stupeň. Vedle hodnocení je obvykle zveřejněn i tzv. výhled. Mezi tři nejvýznamnější agentury se řadí Moody's, Standard and Poor's a Fitch. Jejich hodnocení je využito i v této práci. Jelikož každá z agentur používá jiné označení pro jednotlivé ratingové stupně, je jejich přehled zachycen v tabulce (viz. Tabulka 3.4).

Tabulka 3.4 Vysvětlení ratingů jednotlivých agentur

Fitch	S&P	Moody's	Popis ratingového stupně (dle Moody's)	
AAA	AAA	Aaa	Investiční stupeň	Minimální kreditní
AA+	AA+	Aa1		Velmi nízké kreditní riziko
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		Nízké kreditní riziko
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1		Mírné kreditní riziko
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Spekulativní stupeň	Významné kreditní riziko
BB	BB	Ba2		Vysoké kreditní riziko
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1		Velmi vysoké kreditní riziko
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC+	CCC+	Caa1		V selhání či blízko selhání, ale s možností splacení
CCC	CCC	Caa2		
CCC-	CCC-	Caa3		
CC	CC	Ca		V selhání, s nízkou šancí na splacení
C	C			
DDD	SD	C		
DD	D			
D				

Zdroj: ČNB (2011)

Při hodnocení vývoje ratingu České republiky podle tří zmíněných agentur (Tabulka 3.5) je vidět dlouhodobě rostoucí trend, což se jeví vzhledem k transformačnímu období české ekonomiky jako pochopitelné. S výjimkou roku 1992 všechny agentury pravidelně řadí Českou republiku do investičního stupně. V roce 2013 řadí agentura Standard and Poor's Českou republiku mezi země s velmi nízkým kreditním rizikem, zbylé dvě agentury mezi země s nízkým kreditním rizikem.

Tabulka 3.5 Vývoj ratingu ČR v letech 1992 až 2013 k 31. 12.

Rok	Moody's	Standard and Poor's	Fitch
1992	Ba1	—	—
1993	Baa3	BBB	—
1994	Baa2	BBB+	—
1995	Baa1	A	A-
1996	Baa1	A	A-
1997	Baa1	A	BBB+
1998	Baa1	A-	BBB+
1999	Baa1	A-	BBB+
2000	Baa1	A-	BBB+
2001	Baa1	A-	BBB+
2002	A1	A-	BBB+
2003	A1	A-	A-
2004	A1	A-	A-
2005	A1	A-	A
2006	A1	A-	A
2007	A1	A	A
2008	A1	A	A+
2009	A1	A	A+
2010	A1	A	A+
2011	A1	AA-	A+
2012	A1	AA-	A+
2013	A1	AA-	A+

Zdroj: ČNB (2014b)

V roce 2013 byla Česká republika všemi agenturami hodnocena nejlépe ze všech zemí EU5 (Tabulka 3.6). Pouze agentura Fitch zařadila do stejného pásma rovněž Slovensko. Ostatní země středoevropského regionu jsou k 31. 12. 2013 ratingovými agenturami hodnoceny hůře, což může mít pro českou ekonomiku pozitivní dopad nejen v dluhové oblasti, ale rovněž v otázce zahraničních investic.

Tabulka 3.6 Srovnání ratingů zemí EU5 v roce 2013

Země	Moody's	Standard and Poor's	Fitch
Česká republika	A1	AA-	A+
Polsko	A2	A-	A-
Slovensko	A2	A	A+
Slovinsko	Baa1	A-	A-
Maďarsko	Ba1	BB	BB+

Zdroj: ČNB (2014b)

Dalším ukazatelem je **výnos desetiletých státních dluhopisů**. Tento ukazatel je důležitý z několika důvodů. Prvním z nich je, že se jedná o jedno z Maastrichtských kritérií. Průměrná výše tohoto ukazatele v daném roce nesmí převýšit průměrnou hodnotu (nejvýše) tří zemí Evropské unie s nejlepšími výsledky v oblasti inflace, viz Graf 3.8. Je vidět, že ve sledovaném období výnosy českých dluhopisů nikdy nepřekročily nejvyšší možnou hranici.

Graf 3.8 Výnos desetiletého státního dluhopisu v ČR v letech 2000 až 2013 (%)



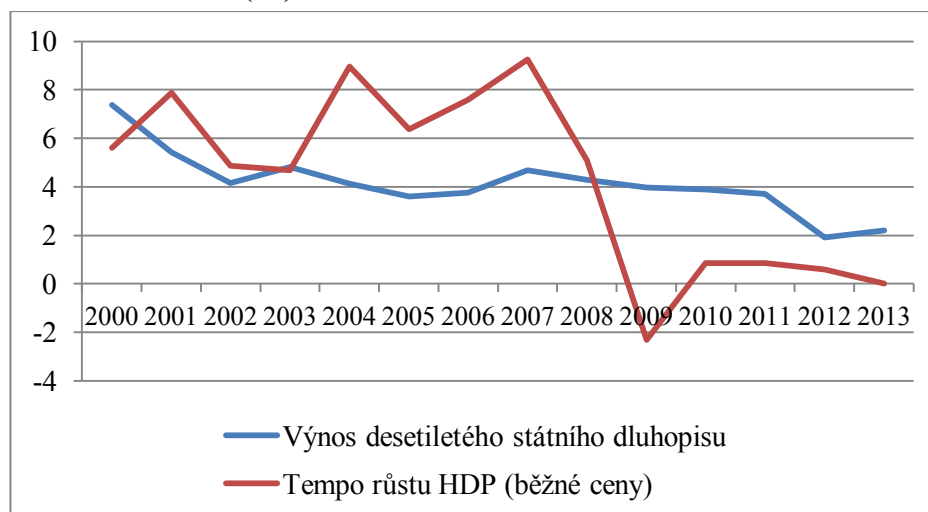
Zdroj: ČNB (2013), MFČR (2004 – 2013), vlastní výpočty a úprava

Dále je tento ukazatel nutno sledovat v souvislosti se splácením dluhu a dluhovou pastí. **Pokud je úroková sazba z dluhu vyšší než tempo růstu (nominálního⁷) HDP, roste poměr dluhu k HDP i při nulovém saldu primární bilance.** Je patrné, že až

⁷ HDP je sledován nominálně, jelikož úroková sazba je rovněž nominální.

do vypuknutí hospodářské krize (2009) dosahovala česká ekonomika vyššího tempa růstu HDP, než jaká byla úroková sazba desetiletých bondů. V posledních letech se situace obrátila. V současné době však česká vláda platí velmi nízkou sazbu ze svých dlouhodobých dluhopisů a dá se očekávat, že za standardních ekonomických podmínek v době mírného růstu může být tempo růstu HDP opět vyšší než úroková sazba, viz Graf 3.9.

Graf 3.9 Srovnání vývoje tempa růstu HDP a výnosu státních dluhopisů v ČR v letech 2000 až 2013 (%)



Zdroj: ČSÚ (2014), ČNB (2014), vlastní úprava

Průměrná hodnota⁸ výnosu státních dluhopisů (i) za posledních 10 let činila v České republice 3,62 %. Hrubý domácí produkt v daném období rostl nominálně (n) v průměru o 4,14 %. Hodnota podílu dluhu k HDP (D) na konci roku 2012 dosahovala úrovně 46,2 %. Po dosazení do rovnice udržitelnosti veřejných financí

$$pb^* = (i - n) \cdot D \quad (3)$$

je vidět, že při saldu primární bilance (pb) ve výši -0,24 % HDP bude úroveň vládního dluhu stabilizovaná na úrovni 46,2 %. Hodnoty 0,24 % HDP však bylo dosaženo pouze v roce 2007, viz Tabulka 3.7.

⁸ Podobné analýzy pomocí aritmetických průměrů sledovaných veličin bylo využito například v Izák (2008)

Tabulka 3.7 Vývoj salda primární bilance v ČR v letech 2003 až 2012

Rok	Saldo PB (%)
2003	-5,6
2004	-1,8
2005	-2,2
2006	-1,3
2007	0,4
2008	-1,2
2009	-4,5
2010	-3,3
2011	-1,8
2012	-2,9

Zdroj: Eurostat (2013)

V neposlední řadě výnos desetiletých dluhopisů vypovídá o schopnosti státu dostát svým závazkům. Lze tvrdit, že při prostorovém srovnání státních dluhopisů se stejnou dobou splatnosti (10 let), se tyto budou lišit především o výši rizikové premie. Na rozdíl od hodnocení ratingových agentur se navíc jedná o reálnější případ, jelikož výše ukazatele vzniká na trhu (byť se hodnocení ratingových agentur jistě do výše výnosu dluhopisů promítne). Mezi vybrané země byly zahrnuty země EU5 a tři země s nejvyšší a nejnižší hodnotou, viz Tabulka 3.8.

Tabulka 3.8 Výnosy státních dluhopisů vybraných zemí EU (průměr 2013)

Řecko	10,05%
Kypr	6,50%
Portugalsko	6,29%
Maďarsko	5,92%
Slovinsko	5,81%
Polsko	4,03%
Slovensko	3,19%
Česká republika	2,11%
Dánsko	1,75%
Lucembursko	1,74%
Německo	1,57%

Zdroj: Eurostat (2014)

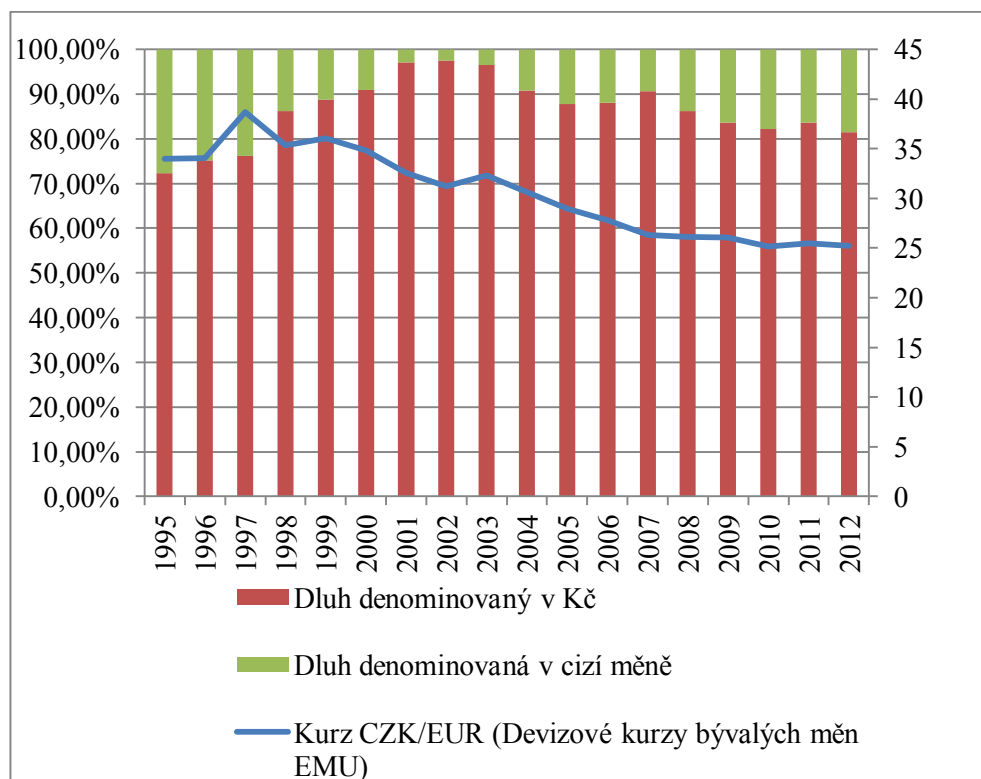
Je vidět, že úroková míra jednotlivých zemí Evropské unie se podstatně liší. Zatímco Německo platí za své dluhopisy 1,57 %, země, které mají největší problémy v dluhové oblasti, platí více než 6 %. Z toho pohledu se jeví jako pozitivní nízká hodnota

tohoto ukazatele v České republice, která vypovídá o vysoké důvěře investorů ve schopnost České republiky dostát v budoucnu svým závazkům.

3.2.3 Struktura veřejného dluhu ČR

V teoretické části bylo zmíněno, že kromě výše zadlužení, je třeba zkoumat také strukturu dluhu. Je nutno rozlišovat, zda je dluh denominován v domácí či zahraniční měně, viz Graf 3.10. Z grafu je patrné, že po celé sledované období byl v ČR dluh tvořen především korunovými dluhopisy. To snižuje kurzové riziko, které nastává při emitování dluhopisů v cizí měně. V grafu je rovněž zachycen vývoj kurzu (CZK/EUR). Zhodnocení (v grafu směr dolů, pravá osa) domácí měny je pro dlužníka výhodné. Z grafu je patrný trend posilování CZK. Od roku 2004 rovněž dochází k nárůstu podílu části dluhu denominované v cizích měnách (převážně EUR viz Tabulka 3.9). Je otázkou, zda šlo o záměrný postup vlády (Ministerstva financí) za účelem snížení reálné hodnoty dluhu prostřednictvím kurzového kanálu, tedy spoléháním se na to, že bude měna dlouhodobě posilovat. Je třeba mít na paměti, že oslabení měny by naopak reálnou hodnotu dluhu zvýšilo, což je nevýhodné pro dlužníka (stát).

Graf 3.10 Měnová struktura dluhu ČR a vývoj devizového kurzu (pravá osa) v letech 1995 až 2012



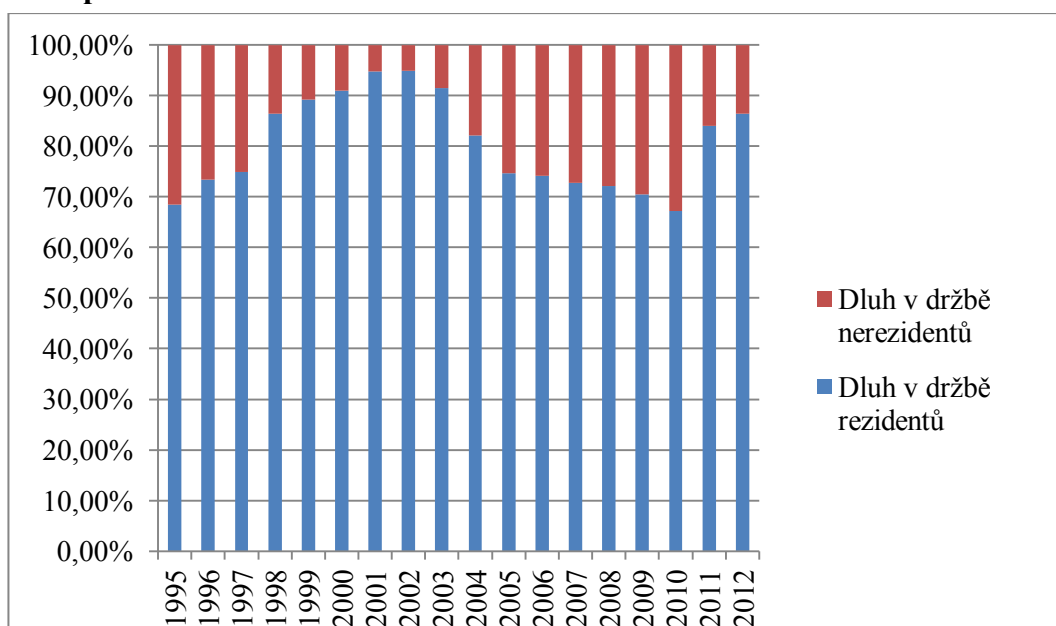
Zdroj: ČNB (2013), ČNB (2014a), vlastní výpočty a zpracování

Tabulka 3.9 Měnová skladba státního dluhu k 31. 12. 2013

Měna	mld. Kč	podíl v %
CZK	1 357,35	81,39
EUR	293,23	17,58
CHF	10,42	0,62
JPY	6,64	0,4
CELKEM	1 667,63	100

Zdroj: MFČR (2014)

Jiným členěním dluhu je členění na dluh v držbě rezidentů a nerezidentů, viz Graf 3.11). V případě držby dluhu nerezidenty, dochází k odlivu peněz do zahraničí, ke zhoršení finančního účtu platební bilance a k tzv. problému dvojího deficitu⁹. Z grafu je patrné, že větší část dluhu však drží domácí ekonomické subjekty. V tomto případě hrozí riziko vytěšňovacího efektu. Ekonomické subjekty raději investují do málo rizikových státních dluhopisů než do ostatních finančních instrumentů.

Graf 3.11 Struktura veřejného dluhu ČR v letech 1995 až 2012 z hlediska držitelů dluhopisů

Zdroj: ČNB (2014a)

⁹ O dvojím deficitu se hovoří zejména, je-li veřejný deficit financován dluhově. Pokud stát emituje státní dluhopisy, toto financování schodku ovlivní makroekonomické veličiny jako inflaci, peněžní zásobu, běžný účet platební bilance. Nákup těchto dluhopisů ze strany zahraničních subjektů vyvolá převis poptávky po dané domácí měně, což způsobí apreciaci domácí měny. Ta má poté za následek zhoršení konkurenceschopnosti a mezinárodní investiční pozice země, jelikož zboží a služby budou relativně dražší, tudíž poroste dovoz zboží a služeb a klesne vývoz. Toto má negativní dopad na běžný účet platební bilance.

Co se podrobné skladby držitelů českého veřejného dluhu týče (viz Tabulka 3.10) je vidět, že více než 60 % dluhu drží domácí finanční instituce, korporace a pojišťovny. Domácnosti drží cca 3 %, vládní sektor a nefinanční podniky zhruba 1,5 %.

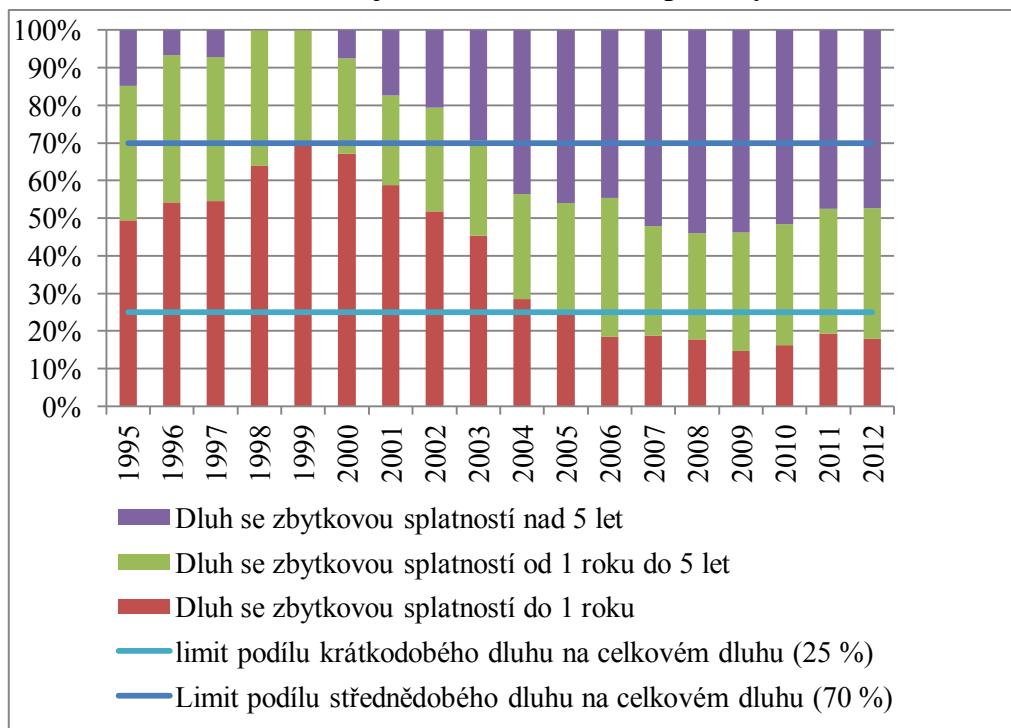
Tabulka 3.10 Skladba státního dluhu podle držitele k 31.12. 2012

Držitel podle SNÚ	procentní podíl
Finanční instituce a korporace	41,29
Pojišťovny	19,83
Zahraniční emise dluhopisů	18,61
Zahraniční subjekty	9,43
Ostatní dluh	4,2
Domácnosti	3,34
Vládní sektor	1,69
Nefinanční podniky	1,45
Neziskové instituce sloužící domácnostem	0,17
CELKEM	100

Zdroj: ČNB (2014a)

Za řízení veřejného dluhu je v České republice odpovědno Ministerstvo financí ČR. Z hlediska časové struktury dluhu má Ministerstvo financí ČR stanoveny cíle, aby podíl krátkodobého dluhu (se splatností do jednoho roku) na celkovém dluhu nepřekročil 25 % a podíl střednědobého (součet dluhu se splatností do jednoho roku a se splatností od 1 roku do 5 let) na celkovém dluhu nepřekročil 70 %, viz MFČR (2013a). Je vidět (Graf 3.12), že v posledních letech (pravidelně od roku 2005) se MF daří tento cíl plnit.

Graf 3.12 Časová struktura veřejného dluhu České republiky v letech 1995 až 2012

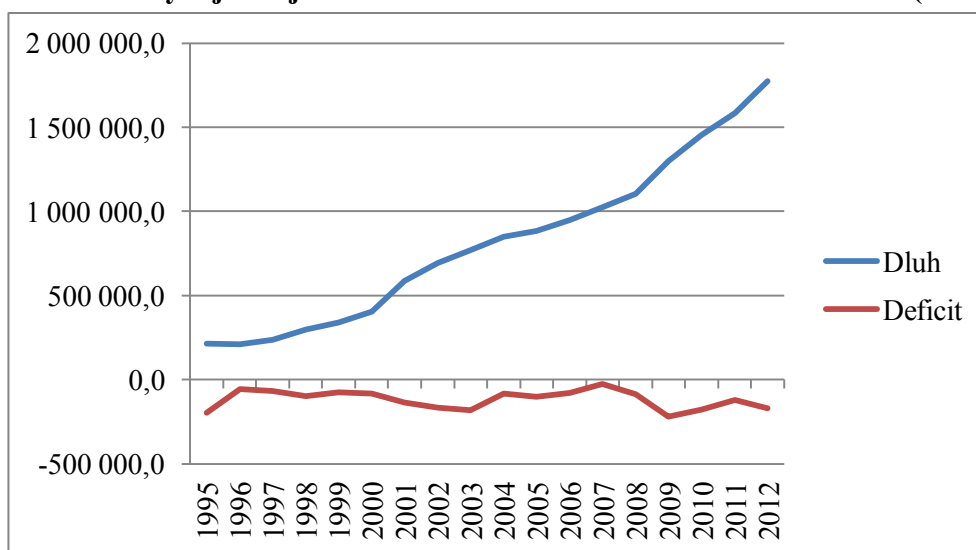


Zdroj: ČNB (2014a), MFČR (2013s), vlastní výpočty a úprava

3.3 Vztah mezi dluhem a deficitem v ČR

V teoretické části bylo zmíněno, že obě veličiny se vzájemně ovlivňují. Deficity veřejných financí bývají označovány za hlavní příčinu nárůstu veřejného zadlužení. Stejně tak se splátky dluhu odrážejí ve veřejných deficitech. Hodnota veřejného dluhu ČR se blíží 2 bilionům Kč, deficit rozpočtu každoročně překračuje hodnotu 100 mld. Kč, viz Graf 3.13.

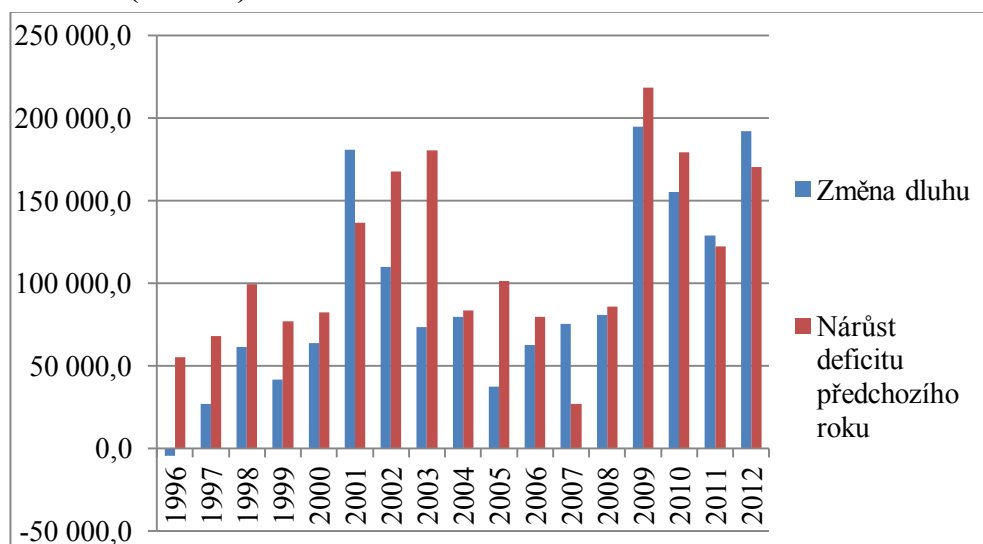
Graf 3.13 Vývoj veřejného dluhu a deficitu ČR v letech 1995-2012 (mil. Kč)



Zdroj: ČNB (2014a)

V teoretické části bylo uvedeno, že dluh nelze považovat za součet předchozích deficitů. Změna veřejného dluhu v daném roce neodpovídá nárůstu veřejného deficitu předchozího roku (viz Graf 3.14). V letech 2001, 2007, 2011 a 2012 se veřejný dluh České republiky zvýšil více, než by odpovídalo změně deficitů. Ve zbývajících letech dluh naopak rostl méně. Tento nesoulad je způsoben mimorozpočtovými vlivy.

Graf 3.14 Srovnání změny dluhu a nárůstu deficitu veřejných financí ČR v letech 1995-2012 (mil. Kč)



Zdroj: ČNB (2014a)

Jak bylo zmíněno výše, Eurostat tento rozdíl zahrnuje do ukazatele SFA, který vyjadřuje (jako procentní podíl na HDP) rozdíl mezi změnou dluhu v daném roce a nárůstem deficitu v předchozím roce. Dostupné hodnoty pro Českou republiku jsou zachyceny v tabulce. Je patrné, že v letech kdy byla změna dluhu větší než deficit rozpočtů (2007, 2011 a 2012), nabývá ukazatel kladných hodnot. Ve zbylých letech je tomu naopak.

Tabulka 3.11 Hodnoty SFA ČR v letech 2003-2012

Rok	SFA (% HDP)
2003	-3,8
2004	-0,1
2005	-1,9
2006	-0,8
2007	1,5
2008	-0,5
2009	-1
2010	-0,8
2011	0,2
2012	0,5

Zdroj: Eurostat (2007), Eurostat (2010), Eurostat (2013)

V předchozím textu (viz Graf 3.6) bylo uvedeno, že podíl splátky dluhu na deficitech rozpočtu se pohybuje v rozmezí 30 až 40 %. Určit z jaké části se deficit podílí na dluhu je mnohem složitější. Dvořák (2010) použil analýzu pomocí souhrnného ukazatele SFA (ten obsahuje zejména vliv úrokové zátěže, vliv nominálního kurzu, operace centrální banky na volném trhu a vliv majetkových operací státu) a pomocí tempa růstu nominálního HDP (růst HDP snižuje relativní podíl dluhu na HDP) pro země EU27 v období let 2004 až 2009. Obdobná analýza byla provedena i zde na datech dostupných pro Českou republiku (roky 2003 až 2012). Z výsledků analýzy (viz Tabulka 3.12) plyne, že v současné době jsou přírůstky dluhu České republiky tvořeny deficitem více než z 80 %. To je zjevně způsobeno nízkými tempy růstu HDP od roku 2008. V době vysokého tempa růstu (např. v roce 2007 více než 50 %) byl podíl HDP vyšší. Rovněž podíl mimorozpočtových faktorů byl v některých letech (kupř. 2003, 2005 a 2007) vyšší a přesahoval dokonce 30 % změny v úrovni dluhu.

Tabulka 3.12 Podíl SFA, deficitu a růstu HDP na přírůstcích veřejného dluhu ČR v letech 2003 až 2012

Rok	Podíl SFA	Podíl deficitu	Podíl HDP
2003	31,9%	56,3%	11,8%
2004	1,9%	52,8%	45,3%
2005	27,5%	46,4%	26,1%
2006	16,3%	49,0%	34,7%
2007	31,3%	14,6%	54,2%
2008	13,9%	61,1%	25,0%
2009	12,7%	73,4%	13,9%
2010	14,3%	83,9%	1,8%
2011	5,3%	84,2%	10,5%
2012	10,0%	88,0%	2,0%

Zdroj: Eurostat (2007), Eurostat (2010), Eurostat (2013), ČNB (2014a), vlastní výpočty

4 Možná řešení fiskální nerovnováhy ČR

V předchozím textu bylo uvedeno, co se rozumí fiskální nerovnováhou a byla popsána situace v České republice. Posláním této kapitoly je aplikovat teoretické řešení fiskální nerovnováhy na podmínky České republiky a zhodnotit jejich dopady. Všechna možná řešení jsou rozdělena do tří skupin. Do první patří aktivní opatření vlády, neboť vláda je primárně odpovědná za fiskální situaci země. Další skupinu opatření představují měnově politické nástroje. Přestože posláním centrální banky není řešení dluhového problému, její kroky mohou fiskální nerovnováhu země ovlivnit. Do poslední skupiny jsou řazena opatření, jež nejsou považována za zcela standardní. U jednotlivých opatření je odhadnuto, jaký by měla dopad na fiskální nerovnováhu země a je posouzena jejich reálnost.

4.1 Rozpočtová opatření vlády

V předchozím textu bylo zmíněno několik fiskálních pravidel Evropské unie. Jedná se především o Maastrichtská fiskální pravidla (poměr deficitu k HDP ve výši maximálně 3 %, poměr dluhu k HDP ve výši maximálně 60 % a výše dlouhodobých nominálních sazeb, která nesmí přesáhnout průměr tří zemí s nejnižší inflací o 2 p. b.). Všechny veličiny jistě hrají důležitou roli ve vývoji fiskální nerovnováhy. Jistou nevýhodou je, že všechny ukazatele jsou sledovány izolovaně¹⁰. Navíc, v souvislosti s dluhovou pastí, se jeví jako vhodnější ukazatel spíše saldo primární bilance než saldo veřejných rozpočtů. Tento fakt je umocněn skutečností, že výše nominálních sazeb dlouhodobých úrokových měr se v rámci Evropské unie výrazně liší (viz Tabulka 3.8).

Na místě je otázka, zda by nebylo vhodné vytvořit ukazatel, jenž by bral v potaz rozdílné podmínky jednotlivých ekonomik. Tím by mohl být index udržitelnosti veřejných financí, viz Izák (2008). Ten využívá srovnání žádoucí primární bilance (pb^*) se skutečnou (pb)¹¹. Žádoucí primární bilance byla definována (rovnice 3) jako:

$$pb^* = (i - n)D$$

Index udržitelnosti veřejných financí (IFS) pak nabývá podoby:

$$IFS = pb - pb^* = pb - (i - n)D. \quad (4)$$

¹⁰ Hodnota stabilizovaného dluhu na úrovni 60 % představuje situaci při potenciálním růstu HDP 5 % a deficitem 3 % ($0,6 \cdot 0,05 = 0,03$), tento přístup však neanalyzuje vývoj úrokových sazeb.

¹¹ Přístup nebere v úvahu mimorozpočtové vlivy. Vzhledem k tomu, že v předchozí části bylo uvedeno (viz Tabulka 3.11), že jejich hodnota se v ČR pohybuje kolem 1 % HDP lze od nich pro zjednodušení v této části odhlédnout.

Je zřejmé, že záporné hodnoty indexu vypovídají o růstu dluhového poměru. Fiskální pozice je tedy méně udržitelná:

- a) čím menší je přebytek primární bilance,
- b) čím větší je diferenciál $r = i - n$,
- c) čím větší je dluhový poměr ve výchozím období.

Častým problémem rozpočtových řešení (jako ostatně každých rozhodnutí hospodářské politiky) jsou časová zpoždění. Současná situace v České republice vypovídá o existenci jistého dluhového polštáře¹² (což je rozdíl mezi stanovenou úrovní dluhu a jeho současnou hodnotou). Ten dává časový prostor na implementaci nutných legislativních předpisů, což má z důvodu výše mandatorních výdajů a délky časových zpoždění klíčový význam. Žádoucí primární bilance byla pro Českou republiku odhadnuta na -0,24 % HDP. Skutečné saldo primární bilance bylo v roce 2012 -2,9 % HDP. Pokud by Česká republika chtěla stabilizovat dluh na úrovni 60 % HDP, při stávající úrovni dluhu 46,2 % HDP, musí tak učinit během několika let. To dává prostor pro zavedení nutných reforem. I poté bude moci být primární bilance mírně deficitní (ve výši -0,24 % HDP). Po vyčerpání dluhového polštáře bude tedy nutné, ceteris paribus, snížit deficit rozpočtu o 2,66 % HDP oproti stavu na konci roku 2012.

4.1.1 Plánována opatření

Bylo tedy zjištěno, že vláda České republiky má časový prostor, aby snížila deficit primární bilance na -0,24 HDP, přičemž bude dluh stabilizován na úrovni 60 % HDP a Česká republika tak bude dlouhodobě plnit obě Maastrichtská fiskální kritéria. Další otázkou je, jakým způsobem dosáhnout snížení deficitů na danou úroveň.

Obecně lze tvrdit, že deficit je možno snížit buď růstem příjmů, nebo poklesem výdajů (respektive situací kdy příjmy rostou rychleji, než rostou výdaje nebo výdaje klesají rychleji než příjmy). Vždy záleží na konkrétních politických představách dané vlády, kterou cestou se rozhodne vydat. Přesto lze nalézt různá doporučení, jak eliminovat rozpočtové deficity.

Například Evropská komise obecně tvrdí, že ty země, které mají větší manévrovací prostor ve fiskálních otázkách, by měly stimulovat soukromé investice a spotřebu, přičemž dlouhodobé investice do vzdělávání, výzkumu a inovací, energetiky

¹² Pokud lze brát hodnotu 60 % HDP jako vhodnou úroveň pro stabilizaci dluhu, o problematičnosti tohoto ukazatele je pojednáno v části 3.2.2.

a opatření v oblasti klimatu by měly být chráněny před rozpočtovými škrty. Zdanění by se mělo orientovat více na spotřební daň, majetek či ekologické daně, než na daňové zatížení práce, viz European Commission (2013).

Problémem rozpočtového řešení bývá často neochota vlády, vzhledem k relativně krátkému volebnímu období, řešit deficitní rozpočty. Nicméně je to právě vláda, která je za sestavování rozpočtu odpovědná a jako jediná může řešit problémy fiskální nerovnováhy rozpočtovou cestou. Je velmi nepravděpodobné, že by rozpočtovou cestou mohl být splacen celý veřejný dluh České republiky. Prioritou vlády by tedy mělo být minimálně udržení dluhového poměru na rozumné hranici, která může být reprezentována 60% podílem dluhu na HDP. Vláda premiéra Sobotky ve svém programovém prohlášení uvádí několik bodů, jež budou jejími prioritami v průběhu volebního období. Dále jsou v textu rozebrány ty, které mohou mít dopady na fiskální nerovnováhu České republiky.

Nejdůležitějším bodem se jeví závazek vlády, že: „*v rámci svého funkčního období vláda zajistí dodržování maastrichtských fiskálních kritérií, zejména udržení schodku veřejných financí pod 3 % hrubého domácího produktu*“, viz Vláda (2014, str. 5). Dlouhodobé udržení tohoto schodku by mělo stabilizovat dluh na úrovni 60 %¹³ (dle Maastrichtských kritérií). Při naplnění předpokladu, že budoucí tempo růstu nominálního produktu České republiky bude vyšší než úroková sazba dluhopisů, bude se podíl dluhu na HDP dokonce snižovat i při 3 % deficitu rozpočtů. Pokud by vláda v budoucnu chtěla stabilizovat dluh na nižší úrovni, musí tomu přizpůsobit rozpočtový cíl. Jak již bylo zmíněno, jako vhodnější se jeví stanovovat cíl pomocí primární bilance a zohledňovat úrokovou sazbu z dluhopisů. V případě České republiky se však zdá stanovení cíle pomocí celkového deficitu být přísnější (z důvodu nízké úrokové míry se dá předpokládat, že tempo růstu nominálního HDP bude v budoucnu vyšší než úroková sazba), což lze považovat za pozitivní.

Vláda přijme opatření nezbytná ke zlepšení efektivity výběru daní a cel, zamezí zneužívání a obcházení daňových předpisů a bude usilovat o vyšší zdanění hazardu. Vláda dále podnikne nezbytné kroky v oblasti prokazování původu nabytého majetku a v této souvislosti přijme přiměřená opatření v daňových a trestně právních předpisech a bude usilovat o změny v daňových předpisech, které při zachování daňového výnosu sníží náklady poctivých daňových poplatníků na správu daní, viz Vláda (2014). Opatření, jež vláda navrhuje v rámci svého programového prohlášení, se orientují zejména

¹³ Stabilizací se rozumí stabilizace poměru dluhu k HDP, nikoli stabilizace absolutní výše dluhu.

na zefektivnění výběru daní a cel. Vláda však již nikde neuvádí, jak konkrétně by toho chtěla dosáhnout, či jaké úspory (dodatečné příjmy) od těchto opatření očekává. To navozuje dojem, že se jedná převážně o kosmetické úpravy, které zřejmě nepovedou k vyřešení fiskální nerovnováhy. Z důvodu vysokého podílu strukturálního deficitu a vysokého podílu mandatorních výdajů je zřejmé, že bude třeba provést hlubší strukturální reformy veřejných financí. Jedním z opatření, které vláda navrhuje, je investování volných prostředků na finančním trhu.

4.1.2 Investování volných prostředků na finančním trhu

Novela zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech ukládá od 1. ledna 2013 obcím, krajům, veřejným výzkumným institucím, veřejným vysokým školám a některým dalším institucím povinnost vést u ČNB účet pro příjem dotací ze státního rozpočtu a státních fondů. Tím se výrazně zvýšil objem finančních prostředků na účtu centrální banky. V této souvislosti se na jaře 2014 diskutovala otázka využití těchto prostředků k investování do krátkodobých dluhopisů, neboť na účtu centrální banky jsou úročeny průměrnou sazbou pouze 0,04 % (viz E15, 2014). Na finančním trhu lze očekávat výnos řádově v desetinách procent. Vzhledem k objemu prostředků (viz Tabulka 4.1) lze takto generovat desítky milionů korun ročně, což se rozhodně nejeví jako adekvátní způsob řešení fiskální nerovnováhy.

Skutečností zůstává, že objem těchto prostředků na účtu ČNB se na začátku roku 2014 výrazně snížil, jedná se však zjevně pouze o snahu vlády ukázat, že i veřejné prostředky lze investovat efektivněji, než o reálné řešení fiskální nerovnováhy.

Tabulka 4.1 Závazky ČNB vůči státu a ostatním veřejným institucím na začátku roku 2014 (tis. Kč)

Datum	10.01.	20.01.	31.01.	10.02.	20.02.	28.02.	10.03.
Závazky vůči státu a ostatním veřejným institucím	50 774	38 833	16 504	3 164	7 263	3 190	3 121

Zdroj: ČNB (2014c)

4.1.3 Využití příjmů z privatizace

Česká republika má majetkovou účast ve 27 podnicích. Hodnota účasti v těchto podnicích odpovídá 97 mld. Kč. Hodnota deseti nejvýznamnějších představuje 94 mld. Kč, viz Tabulka 4.2. Prodejem těchto majetkových účastí lze generovat jednorázový zisk.

Tabulka 4.2 Přehled podniků s majetkovou účastí ČR k 31.12. 2013

Název a.s.	Základní kapitál v tis. Kč	Podíl ČR – MF v tis.Kč	% držení ČR - MF
ČEZ, a.s.	53 798 975,90	37 319 767,10	69,37
Český Aeroholding, a. s.	27 044 198,00	27 044 198,00	100,00
MERO ČR, a.s.	8 430 921,00	8 430 921,00	100,00
Holding Kladno, a.s. v likvidaci	7 500 000,00	7 263 533,00	96,85
ČEPRO, a. s.	5 660 000,00	5 660 000,00	100,00
Galileo Real, k.s.	2 466 000,00	2 466 000,00	100,00
Bohemia Crystalex Trading, a.s.	2 243 000,00	2 180 000,00	97,19
Kongresové centrum Praha, a.s.	2 880 000,00	2 000 000,00	69,44
Česká exportní banka, a. s.	4 000 000,00	1 664 000,00	41,60
Explosia a. s.	1 415 000,000	1 415 000,00	100,00
Celkem		94 028 419,10	

Zdroj: MFČR (2014b)

Těchto necelých 100 mld. Kč rozhodně nepostačuje k umazání podstatné části dluhu, dokonce ani jednorázově k pokrytí deficitu jednoho roku. Problémem strukturálních reforem bývá jejich nákladovost zejména v prvních letech po zavedení. Vláda by tedy mohla využít těchto prostředků na pokrytí dočasných ztrát. Potenciální příjmy z privatizace by tedy neměly sloužit na krytí běžných krátkodobých výdajů, nýbrž by měly být využity v souvislosti s reformními opatřeními, která by dlouhodobě měla vést ke zlepšení fiskální nerovnováhy České republiky.

4.2 Měnově politická opatření

V teoretické části bylo uvedeno několik opatření měnové politiky, jež mohou ovlivnit vývoj fiskální nerovnováhy země. Možnosti jejich využití v České republice jsou popsány v této části.

4.2.1 Role měnového kurzu

Měnový kurz ovlivňuje reálnou výši dluhu denominovaného v cizí měně. Apreciace domácí měny vede ke snížení reálné hodnoty dluhu. Depreciace ke zvýšení. Eurostat počítá pro země Evropské unie každoročně, jak vliv kurzového vývoje ovlivní

poměr dluhu k HDP pomocí kurzové složky SFA¹⁴. Z vývoje tohoto ukazatele (viz Tabulka 4.3) lze usuzovat, jak změna kurzu koruny ovlivní změnu veřejného dluhu k HDP. Záporné hodnoty (podíl dluhu v daném roce je nižší, než by byl, pokud by se neměnil kurz) naznačují apreciaci měny, kladné naopak její znehodnocení.

V celém sledovaném období lze pozorovat velmi nízký vliv kurzového vývoje koruny na podíl dluhu k HDP. To je zřejmě způsobeno relativně stabilním kurzovým vývojem, a také relativně nízkým podílem dluhu denominovaného v cizí měně k celkovému dluhu (viz Graf 3.10). Kurzový vývoj hraje významnou roli například v zemích jako Polsko či Maďarsko, kdy se vlivem kurzového vývoje mění podíl dluhu k HDP i o 3 p.b. ročně, viz Eurostat (2013). V České republice ve sledovaném období nemá tento ukazatel z hlediska dopadů na fiskální nerovnováhu prakticky žádný význam.

Tabulka 4.3 Změna poměru dluhu k HDP způsobena kurzovými vlivy v ČR v letech 2002 až 2012

Rok	Změna dluh/HDP způsobena kurzovým vývojem (p.b.)
2002	0,0
2003	0,0
2004	0,0
2005	-0,3
2006	-0,2
2007	-0,1
2008	0,1
2009	-0,1
2010	-0,1
2011	0,1
2012	-0,1

Zdroj: Eurostat (2007), Eurostat (2010), Eurostat (2013)

Na konci roku 2013 však došlo k devalvaci koruny. Z toho důvodu bude jistě zajímavé sledovat, jak se kurzové intervence v neprospěch koruny promítnou do ukazatele SFA (nejdříve za rok 2014). Oslabení koruny by mělo způsobit nárůst podílu dluhu na HDP. Při nízkém podílu dluhu denominovaného v zahraniční měně, by však nemusely být dopady na fiskální nerovnováhu nikterak zásadní.

¹⁴ Podrobněji o metodice např. Eurostat (2013)

4.2.2 Inflace

Devalvace koruny z podzimu roku 2013 byla motivována hrozbou deflace a byla provedena za účelem zvýšení cenové hladiny. ČNB (2014d) uvádí, že v době, kdy úrokové sazby byly na technické nule¹⁵, byl dalším nástrojem provádění měnové politiky měnový kurz. ČNB v rámci horizontu měnové politiky¹⁶ předpokládala pokles inflace pod inflační cíl. Z toho důvodu přistoupila k poměrně méně obvyklému kroku, intervencím v neprospěch koruny. Rozhodně nelze tvrdit, že ČNB devalvovala za účelem řešení dluhové problematiky. Cílem ČNB je péče o cenovou stabilitu. Inflace vyvolaná devalvací, však jistě ovlivní také podmínky fiskální nerovnováhy v České republice. Inflace způsobuje přerozdělování bohatství mezi dlužníky a věřiteli. Pokud budou opatření ČNB účinná a cenová hladina opravdu poroste, znamená to zlepšení pozice České republiky jako dlužníka na úkor věřitelů. Je však důležité si uvědomit, že inflace snižuje hodnotu reálných peněžních zůstatků a snižuje kupní sílu obyvatelstva. Nárůst inflace o jeden procentní bod de facto odpovídá růstu univerzální daně ze spotřeby o 1 procentní bod. Jedná se tak jakoby o plošné zdanění všech subjektů domácí ekonomiky, které vede ke snížení dluhu.

Z hlediska vlády se jedná o výhodnou skutečnost, neboť inflace není většinou ekonomických subjektů (voličů) vnímána tak silně, jako například růst spotřebních daní. Na druhou stranu dluhové řešení prostřednictvím růstu inflace může vést vládu k nezodpovědnému hospodaření, jelikož relativně vysoká inflace umožňuje státu více utrácet, přičemž se nemusí až tolik obávat negativních ohlasů veřejnosti, jako by tomu bylo, kdyby růst výdajů byl financován daněmi. Pokud by ekonomické subjekty někoho vinily za vysokou inflaci, zřejmě by to nebyla vláda, nýbrž centrální banka.

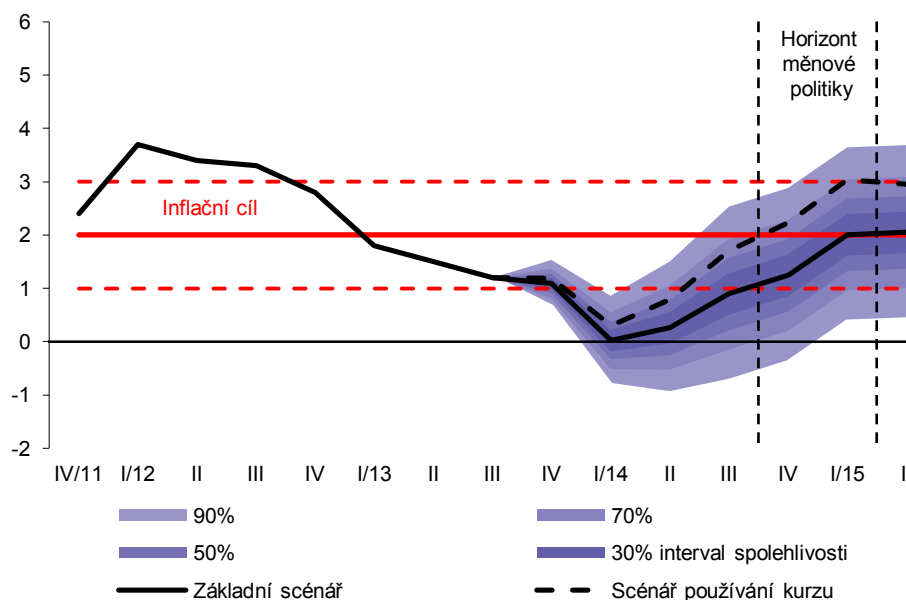
Dle ČNB by se díky kurzovým intervencím měla inflace během roku 2014 zvyšovat oproti stavu bez intervencí řádově o desetiny procent a koncem roku 2014 by již měla být inflace vyšší o 1 procentní bod, přičemž se dostane na horní hranici inflačního cíle (viz Graf 4.1). Jedná se tedy pouze o mírný a navíc krátkodobý růst cenové hladiny, který výrazným způsobem neovlivní vývoj fiskální nerovnováhy. Ke snížení reálné hodnoty dluhu vedou zejména nečekané a výrazné změny v inflaci. Jelikož ČNB používá cílování inflace na hodnotě 2 % ročně, je velmi pravděpodobné, že subjekty, jenž drží státní dluhopisy, tuto hodnotu zakalkulovaly do svých očekávání a požadovaných

¹⁵ Úrokové sazby nikdy nebývají stanovovány na nule, neboť v české legislativě bývají některé sankce kalkulovány jako násobek diskontní sazby. Z toho důvodu se pro sazby blízké nule používá označení technická nula.

¹⁶ V ČR představuje horizont měnové politiky 4 až 6 čtvrtletí.

úrokových sazeb. K významnému snížení hodnoty dluhu by mohlo dojít pouze tehdy, pokud by se inflace pohybovala výrazně nad hodnotou 2 % ročně, což není pravděpodobné.

Graf 4.1 Prognóza ČNB, listopad 2013



Zdroj: ČNB (2013)

4.2.3 Devizové rezervy a výnos z devalvace

V teoretické části bylo zmíněno, že za určitých podmínek lze ke splacení dluhu využít devizových rezerv centrální banky. Zákon o České národní bance (1993) uvádí, že ČNB nakládá a obchoduje s devizovými rezervami. Za dluhovou problematiku v České republice je primárně odpovědná vláda. Ta nemá v ČR žádnou pravomoc přimět ČNB, aby použila devizové rezervy ke splacení dluhu. ČNB však má podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud tím není ohrožen její primární cíl, kterým je péče o cenovou stabilitu. Skutečnost, že by ČNB využila devizových rezerv ke splacení dluhu (respektive části dluhu denominované v cizí měně) se nejeví příliš reálně a záleží pouze na ochotě centrální banky, zda k tomuto kroku přistoupí, či nikoli.

Tabulka 4.4 Stav DR ČNB ke konci měsíce, 2013 až 2014

Stav ke konci měsíce	DR v mil. Kč
leden 2013	869 224
únor 2013	884 733
březen 2013	892 769
duben 2013	883 763
květen 2013	863 870
červen 2013	865 705
červenec 2013	871 703
srpen 2013	870 702
září 2013	872 388
říjen 2013	894 757
listopad 2013	1 119 267
prosinec 2013	1 118 380
leden 2014	1 140 925
únor 2014	1 128 813

Zdroj: ČNB (2014a)

V předchozí kapitole bylo uvedeno, že velikost českého dluhu denominovaného v cizí měně představuje cca 300 mld. Kč (viz Tabulka 3.9). ČNB nezveřejňuje oficiálně měnovou strukturu devizových rezerv¹⁷. Je vidět (viz Tabulka 4.4), že ČNB disponuje dostatečným množstvím devizových rezerv, které by mohly být použity ke splacení¹⁸ dluhu denominovaného v zahraniční měně.

Devizové rezervy ČNB se výrazně zvýšily na podzim roku 2013 při provádění intervencí v neprospěch koruny. Znehodnocení měny pak znamená nárůst reálné hodnoty již držených devizových rezerv. Při provádění devalvace tedy centrální banky generují zisk, který se rovná stavu devizových rezerv násobenému procentním znehodnocením domácí měny vůči měně, v níž jsou devizové rezervy drženy.

ČNB tak v roce 2013 generovala historicky nejvyšší zisk ve výši zhruba 70 mld. Kč, který byl způsoben právě kurzovými rozdíly (viz ČNB 2014e). Problematiku rozdělení hospodářského výsledku ČNB upravuje § 47 odst. 2 zákona o ČNB. Dle tohoto ustanovení hradí ČNB ze svých výnosů náklady na svoji činnost. Vytvořený zisk používá

¹⁷ Z prohlášení ČNB vyplývá, že zhruba dvě třetiny jsou denominovány v EUR, třetina v USD a malá část v JPY, CHF, GBP, CAD a SDR, viz např. ČNB (2010). Pro zjednodušení se dále předpokládá, že měnová struktura devizových rezerv odpovídá měnové struktuře dluhu, byť zejména v případě USD to neodpovídá realitě.

¹⁸ Devizové rezervy jsou dluhopisy, v případě splacení dluhu z devizových rezerv by bylo přesnější hovořit o dluhovém swapu těchto dluhopisů, za vládní dluhopisy v rukou jiných subjektů.

k doplňování rezervního fondu a dalších fondů vytvářených ze zisku a k ostatnímu použití v rozpočtované výši. Zbývající zisk odvádí do státního rozpočtu.

Je zřejmé, že ČNB neprovádí devizové intervence za účelem generování zisku, nýbrž za účelem dosažení primárního cíle, tedy péče o cenovou stabilitu. Tento zisk, který je generován druhořadně, by mohl být určen ke krytí části deficitu daného roku, jak vyplývá ze zákona. Ze zprávy o výsledcích hospodaření ČNB však plyne, že veškerý zisk generovaný v roce 2013 byl použit na snížení ztráty z minulých let. *„Za rok 2013 ČNB vykázala zisk v celkové výši 73 116 mil. Kč. V souladu se schválenými zásadami finančního hospodaření pro rok 2013 a rozhodnutím bankovní rady při schválení roční účetní závěrky dne 19. března 2014 byla celá částka vytvořeného zisku použita na snížení neuhrazené kumulované ztráty z předchozích období (zaúčtováno dne 20. března 2014). I po provedení úhrady zůstane v bilanci ČNB nadále neuhrazená ztráta z předchozích období, a to ve výši 50,4 mld. Kč“, viz ČNB (2014e, str. 23).* Zdá se tedy, že jak užití devizových rezerv ke splacení dluhu, tak užití zisku z kurzových rozdílů k jednorázovému krytí alespoň části deficitu není možno považovat za reálný nástroj řešení fiskální nerovnováhy České republiky.

4.3 Alternativní dluhová řešení

V této části jsou popsány další dluhové nástroje, jejichž aplikace není v praxi příliš běžná, nicméně mohou přispět k řešení fiskální nerovnováhy. Konkrétně je pojednáno o mimořádné kapitálové dávce, dluhové dani, o odmítnutí státu dostat svým závazkům a o neschopnosti dluh splatit.

4.3.1 Mimořádná kapitálová dávka a dluhová daň

Mimořádná kapitálová dávka představuje jednorázovou paušální dávku určenou ke splacení dluhu. Měl-li by být splacen celý veřejný dluh České republiky mimořádnou kapitálovou dávkou na konci roku 2012, představovala by $(1\,775\,418\,000\,000 / 10\,500\,000 =) 169\,087$ Kč na každého obyvatele České republiky. Toto opatření je bezpochyby zcela neprůchodné a navíc neřeší krátkodobou fiskální nerovnováhu. I pokud by takto byl jednou dluh splacen, nic nemotivuje vládu sestavovat každoroční rozpočty odpovědně.

Jistou obdobou kapitálové dávky by však mohla být dluhová daň. Jedná se o propojení dluhové problematiky s daňovou, přičemž se vychází z předpokladu, že daně nemůžou růst neomezeně. Obecně může být dluhovou daní přímá i nepřímá daň nebo daň

z hlavy. Jelikož se jedná o záměr propojit rostoucí fiskální nerovnováhu s viditelným nárůstem zdanění, jeví se vhodnější přímé daně či daně z hlavy. Zavedení takového opatření pak motivuje vládu k odpovědnému hospodaření a minimalizuje fiskální populismus.

Princip dluhové daně spočívá v tom, že daň se zvyšuje, respektive snižuje s ohledem na vybraný ukazatel zadlužení. Veškeré výnosy této daně by byly určeny výhradně na náklady dluhové služby. Tomšík (2011) uvádí několik požadavků, které by měla dluhová daň splňovat. Měla by být účinná v demokratické společnosti, odolná proti výjimkám a měla by působit při rozhodování voličů.

Prvním krokem pro konstrukci dluhové daně je stanovení dluhového ukazatele, od kterého se daň odvíjí. Vhodným ukazatelem se jeví poměr deficitu veřejných financí k HDP. Rizikem je zde tendence k výjimkám, kdy vláda může tvrdit, že deficit byl v daném roce vyšší z „ospravedlnitelných“ důvodů. Toto riziko lze omezit tak, že právní norma upravující dluhovou daň bude mít vyšší právní sílu než norma upravující státní rozpočet. V podmínkách České republiky, kdy státní rozpočet je upraven zákonem, k jehož přijetí je třeba prostá většina přítomných poslanců, se jeví vhodná implementace dluhové daně přímo do ústavy, případně formou ústavního zákona. Měla-li by dluhová daň fungovat při jakémkoli deficitu, byla by stále příliš vysoká (např. v roce 2012: $170\,447\,000\,000 / 10\,500\,000 = 16\,236$ Kč na osobu za rok, což by zřejmě nebylo průchodné zejména u rodin s dětmi). V textu však bylo zmíněno, že primárním úkolem by mělo být stabilizovat každoroční deficity veřejných financí na úrovni 3 % HDP. Tato hodnota je použita i v následných výpočtech (viz Tabulka 4.5).

Tabulka 4.5 Přehled ukazatelů sloužících k výpočtu dluhové daně v ČR v letech 2003 až 2012

rok	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
deficit/HDP (%)	6,7	2,8	3,2	2,4	0,7	2,2	5,8	4,7	3,2	4,4
deficit (mld. Kč)	180 322	83 415	101 262	79 672	26 946	85 947	218 331	179 130	122 337	170 447
HDP (mil. Kč)	2 691	2 979	3 164	3 320	3 849	3 907	3 764	3 811	3 823	3 874
hranice deficitu pro 3 % (mil. Kč)	80 741	89 373	94 933	99 590	115 483	117 200	112 930	114 338	114 691	116 214
překročení hranice (mil. Kč)	99 581	-5 958	6 329	-19 918	-88 537	-31 253	105 401	64 792	7 646	54 233
počet poplatníku DPFO (tis.)	1 598	1 525	2 036	2 247	2 348	1 739	1 795	1 834	1 901	2 015
dluhová daň na poplatníka (Kč)	62 310	-3 908	3 108	-8 865	-37 703	-17 970	58 733	35 325	4 022	26 912

Zdroj: ČNB (2014a), Finanční správa (2014), vlastní výpočty

Pokud by byla dluhová daň vztažena k hodnotě deficitu veřejných rozpočtů na úrovni 3 %, nutná suma potřebná k výběru by již tak vysoká nebyla. V řádku *překročení hranice* je zachyceno, o kolik v daném roce deficit překročil povolenou míru (*hranice deficitu*). Tato suma by musela být uhrazena buď jednorázovou platbou, nebo zvýšením některé z přímých daní.

Dalším krokem je stanovení formy daně a daňových subjektů. V tomto ohledu se jeví jako vhodnější zdanění pomocí přímé daně. U nepřímých daní poplatník daně daň sám neodvádí, a tudíž ji ani nepocítuje tak moc, jako u daní přímých. Tomšík (2011) rovněž preferuje přímé zdanění a dodává, že větší podíl nepřímých daní v daňovém mixu země vede k dalšímu růstu veřejných výdajů, což se jeví v oblasti dluhové problematiky jako kontraproduktivní.

Daňová soustava České republiky nabízí vhodný prostředek v podobě slev na dani u poplatníků daně z příjmů fyzických osob (snížení této slevy je jakousi kombinací zavedení daně z příjmu a daně z hlavy). Počet poplatníků daně z příjmů fyzických osob je zachycen v předposledním řádku tabulky. Je vidět, že tato daň se týká zhruba pětiny obyvatel České republiky. Další výhodou je aplikace na již existující daň. Skutečností je, že část poplatníků daně z příjmů fyzických osob nemá z důvodu různých výjimek v daňové legislativě České republiky daňovou povinnost. Od těchto výjimek by minimálně za účelem dluhové daně muselo být upuštěno, neboť je důležité, aby dluhová daň dopadla na co možná nejvíce subjektů.

Výše překročení hranice deficitu se v jednotlivých letech podstatně liší. Přebytky z let, kdy podíl deficitu nedosahoval hranice 3 % HDP, by se mohly kumulovat na zvláštním účtu a mohly by být použity přednostně ke snížení deficitů příštích období. Dluhová daň na poplatníka by tak v průměru za posledních 10 let představovala 12 197 Kč ročně. Při současné výši slevy na poplatníka (která se týká všech osob povinných k placení daně z příjmů fyzických osob) 24 840 Kč ročně, je vidět, že se nejedná o nikterak drastické opatření. Námitkou může být, že například v roce 2009 bylo zapotřebí částky přes 100 mld. Kč, na což by potenciální dodatečný výnos snížením slevy na dani na poplatníka nedostačoval. Český daňový systém však nabízí celou řadu dalších slev a odpočtů z daně z příjmů fyzických osob (viz Tabulka 4.6).

Tabulka 4.6 Výše uplatněných slev na dani v ČR v roce 2012

Slevy podle §15, resp. §35	výše v Kč
písm. a) zákona (na poplatníka)	50 078 456 370
písm. b) zákona (na manželku/manžela)	2 797 764 390
písm. b) zákona (na manželku/manžela, která/který je držitelem ZTP/P)	9 232 200
písm. c) zákona (na poživatele část. invalidního důchodu)	72 178 260
písm. d) zákona (na poživatele plného invalidního důchodu)	42 295 260
písm. e) zákona (na držitele průkazu ZTP/P)	32 364 735
písm. f) zákona (studium)	99 441 400
odst. 1 zákona - hodnota darů	1 626 863 536
odst. 3 a 4 zákona - odečet úroků	16 900 645 892
odst. 5 zákona - penzijní připojištění	2 314 406 718
odst. 6 zákona - životní pojištění	4 906 663 825
odst. 7 zákona - odborové příspěvky	170 511 295
odst. 8 zákona - úhrada za další vzdělávání	2 218 602

Zdroj: Finanční správa (2014)

Jedním z omezujících faktorů tohoto přístupu je skutečnost, že sazba dluhové daně nemůže být stanovena dopředu. Ke schvalování veřejných rozpočtů sice dochází v České republice před začátkem rozpočtového období, skutečné příjmy a výdaje se však mohou od plánovaných lišit. Výkyvy v zaměstnanosti, mzdách a dalších proměnných pak komplikují rovněž výpočet sazby a priori. Jedná se však pouze o technický problém, který lze vyřešit například automatickým převáděním přeplatků a nedoplatků do dalšího období, například na již zmíněném zvláštním účtu.

Analogickým způsobem by mohly být zvyšovány i jiné daně či by dokonce mohly být zaváděny daně nové. Nejschůdnějším řešením se však zdá být využití slev na dani z příjmů fyzických osob, jelikož se jedná o poměrně jednoduchý, operativní způsob, který postihne relativně velké množství lidí. Právě to je důležité s ohledem na možný vládní fiskální populismus. Ideálním řešením by bylo implementovat dluhovou daň do Ústavy. Daň by pak působila automaticky při překročení hranice deficitu. Pokud by se vláda vlivem populistických opatření chovala fiskálně nezodpovědně, automatické zvýšení daní (snížení slevy na poplatníka) by snížilo její oblíbenost u voličů¹⁹. Volič by pak „viděl, kolik tato opatření stojí“. Strach voličů z růstu daňového zatížení by jistě působil na snahu vlády sestavovat rozpočty s nízkým deficitem.

¹⁹ Tedy u těch osob, kterých by se daň týkala. V tomto případě poplatníků DPFO.

Je třeba si uvědomit, že zvyšování daní s sebou nese mnoho negativních faktorů. Růst přímých daní by negativně ovlivnil spotřebu (tudíž i příjmy veřejných rozpočtů) a ochotu lidí nabízet práci (který by s sebou nesl tlak na růst veřejných výdajů v podobě různých transferových plateb). Eliminace dluhu daňovou cestou rozhodně není optimální řešení. Cílem dluhové daně však není generovat dodatečné příjmy, aby byl rozpočet vyrovnaný (méně deficitní), nýbrž odradit vládu od populistických opatření. V ideálním případě by implementace dluhové daně do legislativy České republiky měla vést k fiskální odpovědnosti a neměla by být vybírána nikdy.

To vede k dalšímu důležitému závěru. Zavedení dluhové daně samo o sobě neřeší fiskální nerovnováhu. Dluhovou daň je třeba chápat jako podmínku nutnou, nikoli postačující. Omezení fiskálního populismu je však patrně nejdůležitějším bodem řešení fiskální nerovnováhy v České republice, což plyne zejména z pozorovaných dlouhodobých strukturálních deficitů.

4.3.2 Odmítnutí dluhu

Toto řešení bývá v mainstreamové ekonomii rozebíráno jen okrajově. Nejčastějšími argumenty proti tomuto řešení je jednak skutečnost, že odmítnutí dluhu poškozuje věřitele, jednak skutečnost, že státu, který by odmítl splatit dluh, by už nikdo v budoucnu nepůjčil, viz Peková (2008). Teoretickou oporu tohoto přístupu k eliminaci veřejného zadlužení lze nalézt především u ekonomů rakouské ekonomické školy. Problematiku odmítnutí dluhu je třeba zkoumat ve dvou rovinách. První otázkou je, zda je morální nenaplnit slíbený závazek. Druhou pak je, které ekonomické subjekty budou postiženy.

Rothbard (1992) obhajuje odmítnutí veřejného dluhu v morální rovině a tvrdí, že nejde ztotožňovat dluh soukromý a veřejný. Uvádí, že na soukromém dluhu není nic špatného, jelikož se jedná o dobrovolnou směnu vlastních prostředků. V případě nesplacení soukromého dluhu se jedná o agresi proti cizímu majetku a nesolventní dlužník by měl být potrestán. Podobnou analogii však nelze uplatnit na dluh veřejný, jelikož vláda neposkytuje vlastní peněžní prostředky. „*Vláda neprodává žádné užitečné statky a služby a nemá tak žádné příjmy. Získává peníze pouze loupením našich zdrojů skrze daně nebo skrze skrytou daň falešně nazývanou inflaci*²⁰.“, viz Rothbard (1992, p. 4). Dále vysvětluje,

²⁰ Inlace bývá někdy nazývána implicitní daní, jelikož růst cenové hladiny snižuje reálnou hodnotu peněžních zůstatků a působí na ekonomické subjekty podobně jako například plošné daně ze spotřeby.

že při splácení veřejného dluhu nedochází ke splácení dluhu politiky a úředníky, nýbrž daňovými poplatníky, bez ohledu na to, zda tito s půjčkou souhlasili. Na rozdíl od soukromého dluhu, kdy dochází k porušení majetkových práv při nesplacení, jsou v případě veřejného dluhu majetková práva poškozena právě v situaci, kdy si vláda půjčuje peníze na úkor budoucích daňových poplatníků. Z tohoto pohledu je tedy nemorální samotná existence veřejného dluhu, nikoli odmítnutí tento nemorální závazek splatit.

Druhou otázkou zůstává, kdo by byl nesplacením dluhu postižen. V předchozí kapitole (viz Tabulka 3.10) bylo uvedeno, že cca 60 % českého dluhu je v držení domácích bank a pojišťoven. Lze argumentovat tím, že tyto subjekty by měly být schopny vyhodnotit riziko při nákupu obligací a měly by být připraveny se s případnou nesolventností vypořádat. Přesto však nelze bagatelizovat riziko vysokých ztrát, popřípadě krachu těchto institucí. Je třeba si uvědomit, že většina domácností má úspory uložena právě u nich. Pro tyto účely existuje v České republice Fond pojištění vkladů. Ten k 31. 12. 2012 disponoval částkou cca 27,3 mld. Kč (viz FPV 2013), což v porovnání s velikostí veřejného dluhu rozhodně nepředstavuje adekvátní sumu. V případě, že by tato suma nepostačovala, může Fond čerpat prostředky od centrální banky či ze státního rozpočtu, viz Zákon o bankách (1992). V tom případě by však došlo k absurdní situaci, kdy by hrazení ztrát vzniklých odmítnutím veřejného dluhu bylo zajištěno z veřejných financí (vrcholem absurdity by zřejmě bylo, kdyby byly tyto prostředky získány dluhovou cestou). V konečném důsledku by dluh rovněž zaplatili daňoví poplatníci.

Rothbard (1992) tak navrhuje minimalizovat dopad na věřitele (byť ten, kdo půjčuje peníze subjektu, o kterém musí vědět, že nebude schopen půjčku vrátit, by se měl podílet na krytí ztráty) tak, že by se postupovalo jako při likvidaci podniku. Navrhuje tedy krytí ztrátu prodejem státních aktiv. O těchto možnostech bylo pojednáno v části 4.1.3.

Problémem odmítnutí dluhu je také, jak bylo zmíněno, že subjektu který odmítá dostát svým závazkům, by v budoucnosti nikdo nepůjčil. Tento problém rakouská škola neřeší, neboť považuje veřejný dluh za nemorální a nevidí důvod, proč by si měl stát vůbec nějaké peníze půjčovat. Tento problém se však dá považovat za výhodu, pokud bude preferencí vlády každoročně vyrovnaný rozpočet, neboť by bylo nesmírně obtížné sestavovat deficitní rozpočty bez možnosti dluhového krytí.

Mezi další problémy lze řadit politickou průchodnost takového kroku, možné poškození pověsti České republiky v zahraničí, závazky členství v mezinárodních

organizací (zejména Evropská unie, Mezinárodní měnový fond a OECD) a malou oporu v ekonomické teorii a zejména empirii, což je způsobeno jednak pohledem rakouské ekonomické školy na empirické testování ekonomické reality obecně, jednak nízkým výskytem odmítnutí dluhu vyspělých ekonomik v současné době.

4.3.3 Neschopnost státu dostát závazkům

Pokud se stát ocitne v situaci, kdy není schopen dostát svým závazkům, nabízí se několik řešení. V praxi se zpravidla postupuje tak, že požádá o pomoc mezinárodní organizace (zejména Mezinárodní měnový fond, popřípadě Evropskou unii). Ty mohou státu poskytnout různé formy úvěrů, které bývají často podmíněny implementací přísných fiskálních reforem. Další úlohu, kterou mohou tyto instituce sehrát, je participace při vyjednávání s věřiteli, kdy tito mohou část dluhu státu odpustit, aby byli uspokojeni alespoň z části.

Při posuzování schopnosti splácet svůj dluh je třeba sledovat zejména ukazatele jako podíl veřejného dluhu na HDP, vývoj úrokových sazeb z dluhu či ratingové hodnocení země mezinárodními agenturami. V této práci byla těmto ukazatelům věnována část 3.2. Z analýzy těchto ukazatelů s ohledem na Maastrichtská kritéria a na srovnání se zeměmi EU5 bylo zjištěno, že v současné době je velmi nepravděpodobné, že by Česká republika měla mít problémy se splácením svých závazků.

4.4 Dílčí shrnutí

S ohledem na výši dluhu v absolutním vyjádření by cílem autorit hospodářské politiky mělo být minimálně stabilizovat úroveň dluhu na hranici 60 % HDP při sestavování rozpočtů s deficitem maximálně 3 % HDP. Bylo zjištěno, že současná výše veřejného dluhu dává dostatečný časový prostor na provedení nutných reforem veřejných financí.

Při hodnocení současných snah vlády stabilizovat veřejné finance rozpočtovou cestou totiž nebylo zjištěno žádné konkrétní opatření, které by adekvátním způsobem přispělo k řešení fiskální nerovnováhy. Většina opatření, o kterých vláda uvažuje, vede spíše ke kosmetickým úpravám a potenciální výnos zdaleka neodpovídá výši zadlužení a deficitů. Tato skutečnost ještě umocňuje potřebu zavedení dluhové daně. Výhodou může být skutečnost, že Česká republika disponuje majetkovou účastí v různých podnicích. Hodnota této účasti dosahuje téměř 100 mld. Kč, což samo o sobě nepostačuje na řešení

fiskální nerovnováhy. Tyto prostředky je však krátkodobě možno využít jako rezervu při případném dočasném růstu deficitů z důvodu provádění reforem.

Další oblastí, která může spíše nepřímě řešit dluhový problém je oblast měnově politická. Devalvace koruny provedena na podzim roku 2013 způsobila změny dvou makroekonomických veličin, míru inflace a výši měnového kurzu. Obě veličiny obecně mohou nepřímě ovlivnit vývoj zadlužení. Při analýze kurzového vývoje bylo zjištěno, že vzhledem k nízkému podílu dluhu denominovaného v cizí měně zřejmě nebude dopad na celkový dluh nikterak závažný, podobně jako tomu bylo dosud při dlouhodobé mírné apreciaci koruny. Při zkoumání dopadů inflace bylo zjištěno, že inflace se v budoucnu zřejmě příliš neodchýlí od inflačního cíle, což je nutný předpoklad k tomu, aby mohl rozdíl mezi nominální a reálnou úrokovou sazbou z dluhu sehrát významnou úlohu v otázce řešení fiskální nerovnováhy.

Devalvace měny vedla také k nárůstu devizových rezerv držených centrální bankou a k jednorázovému zisku ČNB z kurzových změn. Ani tyto prostředky však, jak bylo ukázáno, nemohou pomoci České republice řešit fiskální nerovnováhu.

Jedním z nestandardních nástrojů by mohla být implementace dluhové daně. Ta by měla být daní přímou a měla by se dotýkat co největší skupiny obyvatel země. Dále by taková daň neměla obsahovat výjimky. Tím je myšleno, že by nemělo být uplatňováno osvobození pro určité skupiny obyvatel, a také by měla platit každoročně (pokud bude překročena povolená hranice deficitu) bez ohledu na to, proč v daném roce nadměrný deficit vznikl. Vhodné se jeví její automatické uplatňování při překročení 3% hranice poměru deficitů veřejných rozpočtů k HDP.

Zajímavým konceptem rakouské ekonomické školy je možnost odmítnutí veřejného dluhu. Ten v teoretické rovině originálním způsobem pohlíží na veřejné deficity a vyvrací základní argument mainstreamové ekonomie, že veřejný dluh musí být splacen. Aplikace tohoto konceptu na současné podmínky České republiky je však nereálná, což vyplývá především z různých závazků k mezinárodním institucím, zejména k Evropské unii. Tomu, že by Česká republika nebyla v nejbližší době schopna dostat svým závazkům a nic jiného než odmítnout splacení dluhu by jí nezbylo, nic nenasvědčuje, jednostranné dobrovolné odmítnutí dluhu zase není příliš reálné.

5 Závěr

Práce je věnována problematice fiskální nerovnováhy České republiky. V teoretické části je zjištěno, že většina ekonomických směrů považuje fiskální nerovnováhu za špatnou (zejména v dlouhém období). Z předpokladu, že negativní důsledky převažují nad pozitivními, se vychází v dalších kapitolách, a výsledkem přijatých opatření by mělo být minimalizování fiskální nerovnováhy v České republice.

Ve druhé kapitole je popsáno, s jakými konkrétními problémy fiskální nerovnováhy se Česká republika v současné době potýká. Výsledkem analýzy různých ukazatelů je skutečnost, že v České republice je možno pozorovat jak krátkodobou, tak dlouhodobou fiskální nerovnováhu. Naměřené hodnoty se však dramaticky neliší od hodnot podobných ekonomik (EU5). Zejména lze kladně hodnotit míru výnosů dlouhodobých státních dluhopisů, která je jedna z nejnižších mezi zeměmi Evropské unie. Na druhou stranu největším problémem se jeví strukturální saldo veřejných rozpočtů. Právě tato strukturální nerovnováha v krátkém období se pak velkou mírou negativně podílí na růstu veřejného zadlužení, a to i v době ekonomického růstu.

V poslední kapitole je rozebráno několik řešení dluhového problému. Je důležité si uvědomit, že jednou vzniklý dluh musí vždy někdo splatit. Jednotlivá opatření se liší mimo jiné v tom, na které ekonomické subjekty dopadnou. Řešení dluhového problému mohou pocítit současní poplatníci daní (při zvyšování sazeb daní či zavádění nových daní), příjemci různých důchodů (při snižování veřejných výdajů, neboť právě sociální transfery představují podstatnou část veřejných výdajů), spotřebitelé (při růstu nepřímých daní či při růstu inflace), exportéři (při zhodnocení kurzu měny), budoucí generace (při neřešení dluhového problému v současnosti), či věřitelé (zejména při odmítnutí splatit dluh). O žádném z navrhovaných opatření nelze normativně tvrdit, že je lepší z hlediska dopadů na ekonomické subjekty. Cílem této práce není posuzovat, které subjekty by měly nést větší břemeno při řešení fiskální nerovnováhy.

Doporučením pro vládu tedy je, aby v horizontu několika let stabilizovala dluh na úrovni nejvýše 60 % HDP, při každoročním deficitu veřejných rozpočtů do 3 % HDP. Jak tohoto cíle dosáhnout je otázkou především konkrétní vlády. Každá politická strana sleduje zájmy svých voličů. Některé vlády budou raději snižovat výdaje na sociální zabezpečení, jiné například různé dotace. Všechny vlády však mají společnou snahu o znovuzvolení. To může vést k populistickým opatřením, jejichž důsledkem bývají nadměrné rozpočtové

deficity. Z toho důvodů se jeví jako vhodné zavést v České republice dluhovou daň. V této práci je navrženo využít k tomu již stávající slevy na poplatníka daně z příjmů fyzických osob.

Budoucí vlády mohou preferovat vyšší zdanění jiných skupin. Analogicky jako u slev na dani lze postupovat například snižováním důchodových dávek, zvyšováním zdanění firem, růstem spotřebních daní, či zaváděním jednorázových plateb z hlavy. Práce si neklade za cíl posuzovat, která skupina obyvatel by měla být zdaněna více či méně. Důležitá je v tomto ohledu skutečnost, aby se případné zdanění týkalo co možná největší skupiny lidí, neboť čím větší tato skupina bude, tím více se vláda bude snažit dodržovat rozpočtovou kázeň. Z hlediska této práce není příliš důležité, koho konkrétně by se zdanění mělo týkat. Jako zásadní se však jeví nutná implementace této formy zdanění do daňové soustavy České republiky, jelikož rozpočtové deficity, jak bylo ukázáno, mají strukturální charakter a právě neochotu vlády řešit dluhový problém lze považovat za významnou příčinu fiskální nerovnováhy České republiky.

Cílem dluhové daně není eliminovat fiskální nerovnováhu na úkor růstu zdanění. Dluhová daň by měla působit jako nástroj, který přiměje každou budoucí vládu sestavovat rozpočty odpovědně a teoreticky tak nemusí být nikdy vybírána. Nevýhodou daně vázané na určité saldo rozpočtu může být snaha vlády ospravedlňovat deficit v daném roce. Proto se jeví jako nezbytné implementovat dluhovou daň do ústavy.

Seznam použité literatury

- ALESINA, Alberto and Roberto PEROTTI (1995). Budget Deficits and Budget Institutions. *IMF Working Papers*. [online]. 1996/52. [cit. 2013-6-25]. Available from: http://www.nber.org/papers/w4637.pdf?new_window=1
- BARRO, Robert (1989). The Ricardian Approach to Budget Deficits. *The Journal of Economic Perspectives*. [online]. vol. 3 no. 2. p. 37-54. [cit. 2013-6-25]. Available from: http://www9.georgetown.edu/faculty/mh5/class/econ102/readings/budget_deficits.pdf
- BARRO, Robert (1993). *Macroeconomics*. New York: Wiley. ISBN 0-471-59953-0.
- BUCHANAN, James (1995). Clarifying Confusion about the Balanced Budget Amendment. *National Tax Journal*. [online] 3/1995. p. 347-355. [cit. 2013-9-18]. Available from: [http://ntj.tax.org/wwtax/ntjrec.nsf/009a9a91c225e83d852567ed006212d8/68f7f882cd48d258852567ef0057a8a5/\\$FILE/v48n3347.pdf](http://ntj.tax.org/wwtax/ntjrec.nsf/009a9a91c225e83d852567ed006212d8/68f7f882cd48d258852567ef0057a8a5/$FILE/v48n3347.pdf)
- CAGAN, Phillip (1986). *Commentary on "Debt Problems and Macroeconomic Policies"* [online]. [cit. 2014-02-03]. Dostupné z: <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/1986/S86CAGAN.PDF>
- ČNB (2010). *Podíl dolarů postupně klesá* [online]. [cit. 2014-03-26]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2010/cl_10_100107c.html
- ČNB (2011). *Zpráva o inflaci - IV/2011* [online]. [cit. 2014-02-03]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/box_a_prilohy/zoi_2011_IV_box_2.html
- ČNB (2013). *Prognóza ČNB z listopadu 2013* [online]. [cit. 2014-03-19]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/predchozi_prognozy/prognoza_1311.html
- ČNB (2014a). *ARAD Systém časových řad* [online]. [cit. 2014-02-03]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>
- ČNB (2014b). *Ratingové hodnocení České republiky* [online]. [cit. 2014-02-03]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>
- ČNB (2014c). *Dekádní bilance - 1. čtvrtletí 2014* [online]. [cit. 2014-03-18]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/dekadni_bilance_archiv/2014/dekadyq1_2014.html
- ČNB (2014d). *Důvody a přínosy oslabení koruny* [online]. [cit. 2014-03-22]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/duvody_a_prinosy_oslabeni_koruny.html
- ČNB (2014e). *Roční zpráva o výsledku hospodaření ČNB* [online]. [cit. 2014-03-26]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2013.pdf
- DVOŘÁK, Pavel (1997). *Vybrané problémy fiskální politiky*. Praha: VŠE. ISBN 80-7079-620-0.
- DVOŘÁK, Pavel (2008). *Veřejné finance fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: H.C. Beck. ISBN 978-80-7400-075-1.

- DVOŘÁK, Pavel (2010). Mimorozpočtové důvody růstu veřejného zadlužení, *Politická ekonomie*. [online] roč. LVII, č.4, s. 522-541, ISSN 0032-3233. [cit. 2013-9-2]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/abstrakt.php3?IDcl=745>
- E15 (2014). *Babiš investoval státní miliardy uložené u centrální banky*. E15 [online]. [cit. 2014-03-18]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/babis-investoval-statni-miliardy-ulozene-u-centralni-banky-1070346>
- EICHENGREEN, Barry (1989). *The Capital Levy in Theory and Practice*. NBER [online]. [cit. 2013-11-2]. Available from: http://www.nber.org/papers/w3096.pdf?new_window=1
- EUROPEAN COMMISSION (2013). *The European Semester 2014* [online]. [cit. 2014-03-06]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/the_european_semester/index_en.htm
- EUROSTAT (2007). *Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the euro area and the EU27 for the period 2003-2006, as reported in the October 2007 EDP notification*. [online]. EUROSTAT [cit. 2013-11-2]. Available from: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/STOCK_FLOW_02_2007/EN/STOCK_FLOW_02_2007-EN.PDF
- EUROSTAT (2010). *Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the euro area and the EU27 for the period 2006-2009, as reported in the October 2010 EDP notification*. [online]. EUROSTAT [cit. 2013-11-2]. Available from: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/STOCK_FLOW_2010_NOV/EN/STOCK_FLOW_2010_NOV-EN.PDF
- EUROSTAT (2013). *Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the Euro area and the EU27 for the period 2009-2012, as reported in the April 2013 EDP notification*. [online]. EUROSTAT [cit. 2013-11-2]. Available from: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/STOCK_FLOW_2013_APR/EN/STOCK_FLOW_2013_APR-EN.PDF
- EVROPSKÁ RADA (2012). *Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii* [online]. [cit. 2014-01-12]. Dostupné z: <http://www.european-council.europa.eu/media/950129/st00tscg26.cs12.pdf>
- FINANČNÍ SPRÁVA (2014). *Údaje z daňových přiznání* [online]. [cit. 2014-03-22]. Dostupné z: http://www.financnisprava.cz/assets/cs/prilohy/d-udaje-z-danovych-priznani/DAP_DPFO.xls
- FINANČNÍ SPRÁVA (2014b). *Údaje z daňových přiznání* [online]. [cit. 2014-03-22]. Dostupné z: http://www.financnisprava.cz/assets/cs/prilohy/d-udaje-z-danovych-priznani/Pocet_DAP.xls
- FPV (2013). *Výroční zpráva 2012* [online]. [cit. 2014-03-07]. Dostupné z: <http://www.fpv.cz/data/files/vyrocnizpravy/vyrocnizprava-2012.pdf>
- FRIEDMAN, Milton (1962). *Capitalism and freedom*. Chicago: The University of Chicago Press. ISBN: 0-226-26401-7.
- GIROUARD, Nathalie and Christophe ANDRÉ (2005). Measuring cyclically-adjusted budget balances for oecd countries. *OECD Economics Department Working Papers*. [online]. Paris: OECD. 434: 1–42. [cit. 2014-02-12]. Available from: http://www.oecd-ilibrary.org/economics/measuring-cyclically-adjusted-budget-balances-for-oecd-countries_787626008442

- HALÁSEK, Dušan (2007). *Veřejná ekonomika*. 2. vyd. Opava: OPTYS. ISBN 80-85819-60-0.
- HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ (2007). *Veřejné finance*. Praha: ASPI. ISBN 978-80-7357-301-0.
- HOLLEY, H. Ulbrich (2011). *Public Finance in Theory and Practise*. Second edition. Abingdon: Routledge. ISBN 978-0-203-81701-8.
- HOLMAN, Robert (2005). *Dějiny ekonomického myšlení*. Praha: C.H. Beck. ISBN 80-7179-380-9.
- IZÁK, Vratislav (2008). Udržitelnost veřejných financí a dynamická efektivnost, *Politická ekonomie*. [online]. 2008/2. s. 162-181. [cit. 2013-8-28]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/abstrakt.php3?IDcl=635>
- KLIKOVÁ, Christiana a Igor KOTLÁN (2006). *Hospodářská politika*. Ostrava: SOKRATES. ISBN 80-86572-37-4.
- MFČR (2013b). *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou (2012)* [online]. [cit. 2014-02-05]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/plneni-maastrichtskych-kriterii>
- MFČR (2013a). *Návrh státního závěrečného účtu ČR za rok 2012* [online]. [cit. 2014-01-23]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=79492>
- MFČR (2014a). *Makroekonomická predikce - leden 2014* [online]. 31. 1. 2014. [cit. 2014-02-25]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2014/makroekonomicka-predikce-leden-2014-16757>
- MFČR (2014b). *Majetkové účasti Ministerstva financí ke dni 31.12.2013* [online]. [cit. 2014-03-19]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/hospodareni/majetek-statu/2013/majetkove-ucasti-ministerstva-financi-ke-16423>
- MZČR (2012). *Zdravotní pojišťovny* [online]. [cit. 2014-02-15]. Dostupné z: http://www.mzcr.cz/Cizinci/obsah/zdravotni-pojistovny_2619_22.html
- PEKOVÁ, Jitka (2008). *Veřejné finance : úvod do problematiky*. Praha: ASPI. ISBN 978-80-7357-358-4.
- PS PČR (1998). *Návrh na vydání ústavního zákona o vyrovnaném státním rozpočtu ČR* [online]. 31. 1. 2014. [cit. 2014-02-25]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=3&t=32>
- PS PČR (2002). *Návrh ústavního zákona o rozpočtové kázni ČR* [online]. 31. 1. 2014. [cit. 2014-02-25]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=6065>
- ROTHBARD, Murray (1992). Repudiating the National Debt. *Chronicles*. [online] [cit. 2013-10-23]. Dostupné z: <http://mises.org/daily/1423>
- SMITH, Adam (2001). *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*. Nové, přeprac. vyd. Praha: Liberální institut. ISBN 80-86389-15-4.
- ŠÍMA, Josef (2005). *Fiskální disciplína jako žádoucí reakce veřejných rozpočtů na nepříznivý hospodářský vývoj*. [online]. Liberální institut. [cit. 2013-08-18]. Dostupné z: <http://www.libinst.cz/clanky-a-komentare/1137-fiskalni-disciplina-jako-zadouci-reakce-verejnych-rozpocetna-nepriznivy-hospodarsky-vyvoj/>
- ŠIROKÝ, Jan (2012). *Daně v Evropské unii*. Praha: Linde. ISBN 978-80-7201-881-9.

TOMŠÍK, Vladimír (2011). *Ekonomie a zdravý rozum*. Praha: Fragment. ISBN 978-80-253-1393-0.

Zákon o bankách, ve znění pozdějších předpisů (1992). In: č. 21/1992 Sb.,. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=39677&fulltext=&nr=21~2F1992~20Sb&part=&name=&rpp=15#local-content>

Zákon o České národní bance. In: č. 6/1993 Sb.,. 1993. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/legislative/zakony/download/zakon_o_cnb.pdf

Zákon o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla). In: č. 218/2000 Sb. 2000. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2000-218#cast1>

Seznam zkratek

CAD – kanadský dolar

CZK, Kč – česká koruna

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

DPFO – daň z příjmů fyzických osob

DPH – daň z přidané hodnoty

DPPO – daň z příjmů právnických osob

EU – Evropská unie

EU5 – Česká republika, Slovensko, Polsko, Maďarsko a Slovinsko

GBP – britská libra

HDP – hrubý domácí produkt

CHF – švýcarský frank

JPY – japonský yen

MFČR – Ministerstvo financí České republiky

PS PČR – Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky

SDR – zvláštní práva čerpání

USA – Spojené státy americké

USD – americký dolar

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že:

jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;

beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);

souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;

bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 25. dubna 2014



.....

Bc. Emil Adámek

